

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Teoretické a praktické aspekty finanční analýzy v akciové společnosti
Theoretical and Practical Aspects of Financial Analysis in the Joint Stock Company

Student: Jana Miková
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Michal Krajňák

Ostrava 2014

Zadání bakalářské práce

Student: **Jana Miková**
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6202R049 Účetnictví a daně
Specializace: 00 Účetnictví a daně
Téma: Teoretické a praktické aspekty finanční analýzy v akciové společnosti
Theoretical and Practical Aspects of Financial Analysis in the Joint-stock Company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretické aspekty finanční analýzy
3. Charakteristika společnosti NOSRETI a.s.
4. Finanční analýza ve společnosti NOSRETI a.s.
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Michal Krajňák**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014

Ing. Jana Hakalová, Ph.D.
vedoucí katedry

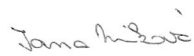


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

PROHLÁŠENÍ

„Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 6, 7 a 8, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne: 9.5.2014


Jana Miková

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Teoretické aspekty finanční analýzy.....	7
2.1	Zdroje informací pro zpracování finanční analýzy.....	7
2.2	Uživatelé finanční analýzy	9
2.3	Postup při zpracování finanční analýzy	10
2.4	Způsoby srovnání výsledků finanční analýzy	10
2.5	Metody finanční analýzy	11
2.5.1	Metoda absolutní	11
2.5.2	Metoda relativní	13
2.6	Pyramidový rozklad ukazatele.....	23
2.6.1	Rozklad ukazatele ROE	23
2.7	Souhrnné modely	25
2.7.1	Bankrotní modely	26
2.7.2	Ratingové modely	28
3	Charakteristika společnosti NOSRETI a.s.	32
3.1	Základní údaje	32
3.2	Divize společnosti.....	33
3.2.1	Divize specialtransport	33
3.2.2	Divize elektro	34
3.3	Předmět podnikání	34
3.4	Orgány společnosti	34
3.5	Práva jediného akcionáře.....	35
3.6	Významné události	35
3.7	Účetní metody, zásady a způsoby oceňování	36
4	Finanční analýza ve společnosti NOSRETI a.s.	37
4.1	Horizontální analýza rozvahy	37

4.2	Vertikální analýza rozvahy	40
4.3	Analýza rozdílových ukazatelů	42
4.4	Analýza ukazatelů rentability	43
4.5	Ukazatelé aktivity	46
4.6	Ukazatelé zadluženosti	48
4.7	Ukazatele likvidity.....	51
4.8	Ukazatele tržní hodnoty	52
4.9	Analýza odchylek	53
4.10	Souhrnné bankrotní modely.....	54
4.11	Souhrnné ratingové modely.....	57
5	Závěr	60
	Seznam použité literatury	62
	Seznam zkratk	64
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	

1 Úvod

V dnešní době je základním předpokladem pro efektivní řízení dokonalá znalost finanční situace podniku a její vývoj v čase. Hodnocení situace podniku pouze na základě účetních výkazů je nedostatečné, obzvláště v době, kdy je ekonomika v recesi a management musí vyvinout velké úsilí, aby byla společnost konkurenceschopná a udržela se na trhu. Proto se používá finanční analýza, která vypovídací schopnost účetních výkazů rozšiřuje. Prostřednictvím celé řady modelů a ukazatelů hodnotí výkonnost podniku za minulé období a tím i úspěšnost firemní strategie. Rovněž pomáhá identifikovat slabé stránky podniku, které by jej mohly v budoucnosti ohrozit, příležitosti a hrozby, kterým podnik čelí.

Výsledky poté slouží managementu jako podklad pro stanovení dalších cílů a výběr nejlepší varianty pro jejich dosažení. Kromě maximalizace zisku bývá častým cílem růst tržní hodnoty, udržení nebo zlepšení ekonomické situace, zachování prosperity a stability společnosti, zlepšení konkurenceschopnosti či využití možnosti expanze na nové trhy.

Cílem práce je vymezit teoretické aspekty a následně provést externí ex post finanční analýzu společnosti NOSRETI a.s. za období od roku 2008 do roku 2012 a zhodnotit vývoj její finanční situace.

Práce je rozdělena na dvě základní části a to na část teoreticko-metodickou a aplikačně – ověřovací, úvod a závěr. V rámci teoreticko-metodické části budou vymezeny zdroje informací pro zpracování finanční analýzy, postup při zpracování, její uživatelé, způsoby srovnání výsledků analýzy a následně bude popsán význam jednotlivých ukazatelů a souhrnných modelů, způsob jejich výpočtu a interpretace výsledků.

Aplikačně ověřovací část je rozdělena na dva celky. Náplní prvního celku jsou základní údaje o společnosti NOSRETI a.s, která se zabývá nákupem a prodejem chladicí a mrazicí techniky a národní a nadnárodní přepravou nadrozměrných nákladů. Dále budou uvedeny významné události, které ovlivnily výsledky finanční analýzy v jednotlivých letech, účetní metody, zásady a způsoby oceňování majetku společnosti.

V druhém celku bude v návaznosti na teoreticko-metodickou část provedena finanční analýza společnosti s využitím veřejně přístupných dat. Bude použita technická finanční analýza, která je založena na matematicko-statistických metodách, kauzální analýza v rámci níž bude proveden pyramidální rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a komparační

finanční analýza, kdy budou výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů společnosti porovnány se standardními hodnotami ukazatelů.

V závěru dojde ke shrnutí výsledků finanční analýzy společnosti NOSRETI.

V práci jsou použity metody deskripce, analýzy, syntézy, komparace a vybrané metody finanční analýzy.

2 Teoretické aspekty finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje informace o finančním zdraví podniku. Ty jsou důležité zejména pro vlastníky a manažery, kteří na jejich základě hodnotí vývoj společnosti v čase, dále jim tyto informace mohou sloužit jako podklady pro dlouhodobé (strategické) plánování rozvoje společnosti, nebo pro krátkodobé plánování (běžné).

Externí finanční analýzu vypracovávají také skupiny subjektů, jež s podnikem spolupracují.

V následujících kapitolách bude podrobněji vysvětlen význam finanční analýzy pro jednotlivé subjekty, budou vymezeny zdroje informací pro finanční analýzu a následně popsán význam jednotlivých ukazatelů a způsob jejich výpočtu.

2.1 Zdroje informací pro zpracování finanční analýzy

Finanční analýza je úzce spojena s finančním účetnictvím, které prostřednictvím základních účetních výkazů účetní závěrky poskytuje data a informace důležité pro finanční a ekonomické řízení podniku.

Leiwy (2013, s. 16) tvrdí, že „účetní závěrka je uspořádané vyjádření o finanční pozici a finanční výkonnosti účetní jednotky. Cílem účetní závěrky je poskytnout informace o finanční pozici, finanční výkonnosti a peněžních tocích účetní jednotky. Tyto informace by měly být užitečné pro širokou škálu uživatelů při uskutečňování ekonomických rozhodnutí. Aby byl tento cíl splněn, poskytuje účetní závěrka informace o majetku účetní jednotky, o závazcích, vlastním kapitálu, příjmech a výdajích včetně zisku a ztráty, vkladů vlastníků do podnikání, plateb vlastníků a peněžních toků.“

Hlavními účetními výkazy, které veškeré tyto informace poskytují, jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha. Tyto výkazy lze označit jako externí jelikož slouží převážně externím uživatelům.

Rozvaha (balance) poskytuje informace o majetku podniku a zdrojích jeho krytí. Údaje v rozvaze lze označit jako stavové (absolutní) jelikož uvádějí hodnotu dané veličiny k určitému datu. Rozvahu lze sestavit v plném nebo zjednodušeném rozsahu. Rozvahu v plném rozsahu sestavují účetní jednotky, které mají povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem a akciové společnosti. Rozvahu ve zjednodušeném rozsahu pak sestavují účetní jednotky, které povinnost mít účetní závěrku ověřenou auditorem nemají.

Ve výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny náklady a výnosy, které účetní jednotka vytvořila za určité období a její hospodářský výsledek.

Výsledek hospodaření je ve výkazu zobrazen v několika stupních. Prvními dvěma stupni jsou provozní výsledek hospodaření a finanční výsledek hospodaření, jejichž součtem získáme výsledek hospodaření za běžnou činnost. Dalšími pak jsou mimořádný výsledek hospodaření, výsledek hospodaření za účetní období a výsledek hospodaření před zdaněním.

Výkaz poskytuje informace o hospodaření účetní jednotky. Stejně jako rozvahu lze i výkaz zisku a ztráty sestavit ve zjednodušeném nebo plném rozsahu.

V příloze k účetní závěrce jsou uvedeny doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty, které mají napomáhat externím uživatelům při hodnocení finanční a majetkové situace podniku.

Knápková, Pavelková (2010, s. 57) tvrdí, že v ní „lze rovněž nalézt například:

- údaje o fyzických a právnických osobách, které mají podstatný vliv nebo rozhodující vliv na této účetní jednotce s uvedením výše vkladu v procentech, popis změn a dodatků provedených v uplynulém účetním období v obchodním rejstříku a popis organizační struktury účetní jednotky,
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců během účetního období a z toho členů řídících orgánů s uvedením výše osobních nákladů,
- výši půjček a úvěrů s uvedením úrokové sazby a hlavních podmínek,
- informace o aplikaci obecných účetních zásad, o použitých účetních metodách, způsobech oceňování a odepisování, jejichž znalost je významná pro posouzení finanční a majetkové situace,
- podle principu významnosti způsob stanovení opravných položek a oprávek k majetku s uvedením zdroje informací pro stanovení výše opravných položek a oprávek,
- doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Je zde vysvětlena každá významná položka nebo skupina položek z rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty, jejichž uvedení je podstatné pro analýzu a pro hodnocení finanční a majetkové situace a výsledku hospodaření účetní jednotky a tyto informace nevyplývají přímo ani nepřímo z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, a u významných položek aktiv uvede též jejich přírůstky a úbytky,
- řadu dalších informací o společnosti.“

Součástí přílohy je výkaz cash flow (přehled o peněžních tocích), který poskytuje informace o přírůstku nebo úbytku peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za období, kterým může být kalendářní nebo hospodářský rok.

„Dalšími zdroji údajů mohou být kvantifikované nefinanční informace, jde především o oficiální ekonomickou a podnikovou statistiku, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, další podnikové evidence (produkce, poptávka, odbyt, zaměstnanost) rozborů budoucího vývoje techniky a technologie. A nekvantifikované informace, např. zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů, odborný tisk, nezávislá hodnocení a prognózy“, jak tvrdí Grünwald, Holečková (2004, s. 7).

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které finanční analýza poskytuje, jsou důležité pro celou řadu subjektů, kteří s daným podnikem přicházejí do styku. Jsou to především manažeri podniku, majitelé firmy, zaměstnanci, investoři, věřitelé, obchodní partneři, stát a konkurenti. Dluhošová (2010)

Pro manažery jsou výsledky finanční analýzy zhodnocením jejich minulých rozhodnutí a jsou rovněž důležitými podklady pro rozhodování o případné změně majetkové struktury a o optimálním způsobu jejího financování.

Majitelé firem nebo investoři, kteří do jednotlivých společností vložili své prostředky, mají zájem o výsledky části finanční analýzy zaměřené především na zhodnocování jimi vložených prostředků. Důležitý je pro ně růst dividend, či podílů na zisku.

V současné době je pro zaměstnance důležitá především jistota pracovního místa. Na zachování pracovních míst má vliv stabilita podniku popřípadě růst jeho výkonnosti.

Pro budoucí věřitele je nejdůležitější část finanční analýzy, která se zabývá hodnocením finanční situace společnosti. Výsledky slouží pro rozhodování zda, a za jakých podmínek bude společnosti poskytnut další úvěr.

Pro obchodní partnery – dodavatele je nejdůležitější, zda je společnost, s níž vstupují do obchodního vztahu likvidní, to znamená, jestli bude v budoucnu schopna uhradit své závazky včas a v požadované výši. Pro odběratele je důležité, jestli bude společnost schopna včas provést požadované služby nebo dodat zboží.

Pro stát a ostatní orgány správy jsou data z účetních výkazů důležitá především z důvodu kontroly podniku. Stát zajímá, zda podnik odvádí daně v požadované výši.

Dále mohou být údaje využívány pro rozhodování, zda podniku náleží dotace ze státního rozpočtu nebo z rozpočtu ostatních územních celků. Stát může informace rovněž využívat pro účely zpracování statistik.

Výsledky finanční analýzy slouží také společnostem s podobným oborem podnikání. Konkurenti mohou srovnávat např. úroveň výzkumu a vývoje, investiční aktivitu, cenovou politiku popř. úspěšnost akcií na burze. Růčková, Roubíčková (2012)

2.3 Postup při zpracování finanční analýzy

Knápková, Pavelková (2010), uvádějí jako první krok při zpracování externí finanční analýzy zjištění dostatečného množství informací o hodnocené společnosti. Zdrojem informací jsou v tomto případě listiny zveřejňované v obchodním rejstříku (stanovy nebo výroční zprávy) a webové stránky společnosti.

Následně je potřeba zařadit společnost do příslušného odvětví a zjistit, jak se dané odvětví vyvíjí. Informace o vývoji jednotlivých odvětví poskytují webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu.

Dalším krokem je analýza účetních výkazů dané společnosti pomocí vybraných ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a tržní hodnoty s následným hodnocením, zda daná hodnota ukazatele signalizuje dobrou či špatnou finanční situaci podniku. Lze rovněž sledovat vývoj tzn., zda se situace zlepšuje či zhoršuje.

2.4 Způsoby srovnání výsledků finanční analýzy

Dluhošová (2010) uvádí celou řadu způsobů pro porovnání a zhodnocení výsledků finanční analýzy. Hodnoty mohou být např. porovnávány s tzv. normovanou hodnotou, kterou stanoví management podniku buď jako minimální hodnotu, maximální hodnotu nebo určitý interval hodnot.

Další možností je srovnat hodnoty ukazatelů za určité časové období s hodnotami ukazatelů jiných firem. Je ale důležité vybrat firmy, které podnikají ve stejném nebo obdobném oboru. Významnou roli hraje i velikost firmy, jelikož některé ukazatele jsou jí ovlivněny.

Dalším způsobem srovnání hodnot ukazatelů je tedy oborové srovnání, kdy srovnáváme podniky se stejným nebo podobným předmětem podnikání.

Svůj význam má i srovnání v čase, zde je důležité, aby byly porovnávány hodnoty ukazatelů za stejné časové období.

Hodnoty ukazatelů lze srovnávat s hodnotami ukazatelů zahraničních podniků. Komplikací při tomto srovnání jsou legislativní odlišnosti, odlišné úpravy účetních postupů a rozdílné zdanění, na které je třeba brát ohled.

2.5 Metody finanční analýzy

Jak tvrdí Grünwald, Holečková (2004, s. 16) „Systém finanční analýzy není legislativně upraven právními předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy.“

To umožnilo vznik celé řady metod, které lze k hodnocení firmy použít. Při volbě vhodné metody musíme brát ohled na účelnost, spolehlivost a nákladnost. To znamená, že subjekt, který analýzu provádí, musí vědět, co je cílem analýzy a musí čerpat ze spolehlivých zdrojů. Je také důležité, aby náklady, které vznikají v souvislosti s analýzou, byly přiměřené požadované kvalitě analýzy. Růčková (2008)

Dle způsobu, jakým se bude s jednotlivými položkami účetních výkazů pracovat, definujeme dvě základní metody finanční analýzy. Metodu absolutní a relativní.

2.5.1 Metoda absolutní

„V této metodě ukazatelé vycházejí přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů. Tento přístup je však poměrně omezený, neboť nezpracovává žádnou matematickou metodu.“ Růčková (2008, s. 41)

Absolutní ukazatele tvoří základní východisko všech rozborů a poskytují přehled o velikosti jednotlivých jevů. Jsou citlivé na velikost podniku, a proto jsou vhodné pouze pro srovnání v rámci jednoho podniku. Absolutní ukazatele je možno rozdělit na stavové a tokové.

„Veličiny stavové tvoří obsah výkazu rozvaha, kde k určitému datu je uvedena hodnota majetku a kapitálu. Naproti tomu účetní výkaz zisku a ztráty, jakož i výkaz cash flow, uvádí veličiny tokové, tj. například kolik bylo dosaženo tržeb za uplynulé období.“ Kislingerová (2001, s. 63)

Z absolutních ukazatelů je možné odvodit ukazatele rozdílové neboli fondy finančních prostředků, které ve finanční analýze plní doplňkovou funkci.

Rozdílové ukazatele

Do skupiny rozdílových ukazatelů patří čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek.

a) Čistý pracovní kapitál

„Čistý pracovní kapitál je nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem. Jedná se o dlouhodobý zdroj, který má podnik k dispozici pro profinancování běžného chodu podniku.“ Kislingerová, Hnilica (2008, s. 40)

Hodnotu ČPK lze stanovit z pohledu finančního manažera nebo investora.

Z pohledu manažera se hodnota ČPK (1) stanoví jako rozdíl oběžného majetku a krátkodobých dluhů. Čistý pracovní kapitál je tedy část majetku společnosti, která je financována dlouhodobým (vlastním) kapitálem.

Při výpočtu se do položky krátkodobých dluhů zařazují nejen krátkodobé závazky ale také běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci.

$$\text{ČPK} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé dluhy} \quad (1)$$

Pro investora (vlastníka) je ČPK (2) část dlouhodobého kapitálu, která byla použita na financování běžné činnosti.

$$\text{ČPK} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva} \quad (2)$$

Výsledná hodnota ČPK může být ovlivněna přítomností nelikvidních položek (nevymahatelné pohledávky, neprodejné zásoby nebo výrobky) a způsobem oceňování položek majetku. Grünwald, Holečková (2004)

ČPK nabývá kladných nebo záporných hodnot. Pokud je hodnota čistého pracovního kapitálu kladná, znamená to, že společnost kryje část svých oběžných aktiv dlouhodobými zdroji a je tedy překapitalizovaná. Pokud je ČPK záporný, vzniká nekrytý dluh.

b) Čisté pohotové prostředky

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (3)$$

Čisté pohotové prostředky (3) jsou vypočítávány jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Výhodou ukazatele čistých pohotových prostředků je, že odstraňuje některé skutečnosti, které mají vliv na hodnotu ukazatele čistého pracovního kapitálu. Tento ukazatel tedy není ovlivněn oceňovacími metodami podniku, ale může být ovlivněn dřívějším nebo pozdějším uskutečněním plateb.

„Pohotovými peněžními prostředky se rozumí peníze v hotovosti a na běžných účtech, někdy se zahrnují i jejich ekvivalenty jako směnky, šeky, krátkodobé termínované vklady, krátkodobé cenné papíry, neboť v podmínkách fungujícího kapitálového trhu jsou rychle přeměnitelné na peníze.“ Grünwald, Holečková (2004, s. 18)

c) Čistý peněžní majetek

Čistý peněžní majetek (4) bývá označován jako peněžně pohledávkový finanční fond a představuje kompromis mezi ukazateli čistého pracovního kapitálu a čistými pohotovými prostředky.

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva} \quad (4)$$

2.5.2 Metoda relativní

O metodě relativní hovoříme v případě poměrování údajů z finančních výkazů. V rámci této metody je možné provést procentní rozbor absolutních ukazatelů nebo vypočítat poměrové ukazatele.

Výsledky poměrových ukazatelů lze porovnávat mezi podniky ve stejném oboru, jelikož jejich citlivost na velikost podniku je zanedbatelná.

Procentní rozbor

Procentní rozbor lze provést ve formě horizontální analýzy a vertikální analýzy.

a) Horizontální analýza

Hlavním zdrojem údajů pro horizontální analýzu neboli analýzu vývojových trendů je rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Cílem této analýzy je sledování změn jednotlivých položek výkazů po řádcích (horizontálně) v průběhu let.

Nejdříve se vypočte absolutní změna (5) tzn., o kolik se daná položka výkazu zvýšila nebo snížila oproti výchozímu období. Následně se absolutní změna položky vyjádří v procentech (6).

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (5)$$

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \cdot 100 \quad (6)$$

Změnu lze vyjádřit pomocí řetězového nebo bazického indexu. U řetězového indexu se za výchozí hodnotu považuje hodnota předcházejícího období, zatímco u bazického indexu je výchozí období stále stejné. Grünwald, Holečková (2004)

b) Vertikální analýza (procentní rozbor komponent)

Při vertikální analýze se posuzuje struktura aktiv a pasiv podniku. Na rozdíl od horizontální analýzy zkoumá účetní výkazy v daném roce odshora dolů a ne v průběhu let.

Základem pro procentní vyjádření údajů výkazu zisku a ztráty je velikost tržeb nebo celkových výnosů, u rozvahy se použije hodnota celkových aktiv a pasiv. Vertikální analýza není ovlivněna meziroční inflací a umožňuje tedy srovnat výsledky z různých let. Sedláček (2009)

Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi nejpoužívanější metody finanční analýzy, neboť jejich použití je rychlé a snadné.

Při výpočtu jednotlivých ukazatelů se používá zisk v několika formách a to především jako:

- EBIT (Earnings before interest and taxes) – zisk před úroky a zdaněním,
- EBT (Earnings before taxes) – zisk před zdaněním,
- EAT (Earnings after taxes) – zisk po zdanění.

Popřípadě:

- EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation) – zisk před úroky, odpisy a zdaněním
- NOPAT (Net operating profit after taxes) – zisk po zdanění plus úroky po zdanění.

Jak tvrdí Knápková, Pavelková (2010, s. 83) „doporučené hodnoty, jež jsou u některých ukazatelů uvedeny, jsou orientační a vycházejí z běžné praxe finanční analýzy.

S doporučenými hodnotami je nutné pracovat velmi obezřetně, každý podnik je jedinečný a v různých souvislostech je nutné výsledné hodnoty ukazatelů pečlivě zvažovat.“

Podle oblastí finanční analýzy, kterou se zabývají, se poměrové ukazatele obvykle člení na ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a tržní hodnoty.

a) Vybrané ukazatele rentability

„Rentabilita měří výnosnost vloženého kapitálu. K jejímu zjišťování se používají ukazatele rentability celkového kapitálu, rentability vlastního kapitálu, rentabilita tržeb, rentabilita nákladů.“ Grünwald, Holečková (2004, s. 29)

- Rentabilita aktiv

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (7)$$

kde ROA je rentabilita aktiv a EBIT zisk před úroky a zdaněním.

Rentabilita aktiv (7) neboli rentabilita celkového kapitálu poměruje zisk s celkovými aktivy a je považována za klíčové měřítko rentability. Pokud je za zisk dosazen EBIT, ukazatel vyjadřuje hrubou produkční sílu aktiv před odpočtem daní a nákladových úroků. Tato hodnota je vhodná pro srovnání podniků s různými daňovými podmínkami a různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. Je vhodná i pro srovnání vývoje ROA v čase, neboť není ovlivněna sazbou daně z příjmů ani strukturou financování. Sedláček (2009)

- Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Hodnota rentability vlastního kapitálu - ROE (8) je důležitá pro vlastníky či akcionáře, neboť tento ukazatel měří výnosnost kapitálu, který do společnosti vložili.

„Rentabilita vlastního kapitálu by měla v čase růst a měla by být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice nebo míra výnosů bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu, za kterou lze u nás považovat například průměrný roční výnos pětiletých státních dluhopisů do doby splatnosti.“ Grünwald, Holečková (2004, s. 36)

- Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{zisk}{tržby} \cdot 100 \quad (9)$$

Rentabilita tržeb - ROS (9) udává, kolik % zisku připadá na 1 Kč tržeb. Pokud bude hodnota ukazatele sloužit k vnitropodnikovému porovnání, použije se zisk před zdaněním (EBT). Do čitatele lze také dosadit zisk před odpisy, úroky a zdaněním (EBITDA) či provozní cash flow, výsledkem pak bude provozní ziskové rozpětí. Pro zjištění provozní marže do čitatele dosadíme zisk po zdanění (EAT).

Pro správnou interpretaci hodnoty ukazatele, je důležité znát trend vývoje v podniku a popřípadě také přibližnou hodnotu v příslušném odvětví činnosti. Grünwald, Holečková (2004)

- Rentabilita nákladů

$$Rentabilita\ nákladů = 1 - \frac{zisk}{tržby} = \frac{tržby - zisk}{tržby} = \frac{náklady}{tržby} \quad (10)$$

Rentabilita nákladů (10) vyjadřuje, kolik korun nákladů (celkových, nebo jednotlivých nákladových druhů) připadá na 1 Kč tržeb.

Při stanovení rentability nákladů lze použít hodnotu nákladů uvedenou ve výkazu zisku a ztráty nebo ji lze odhadnout vypočtením rozdílu tržeb a zisku.

Obecně lze říct, že hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejnižší. Zároveň je nutné brát ohled na skutečnost, že absolutní hodnotu zisku lze zvyšovat nejen snižováním nákladů, ale také zvyšováním obrátu. Grünwald, Holečková (2004)

Dluhošová (2010, s. 82) tvrdí, že „rentabilitu nákladů lze rovněž stanovit jako podíl zisku po zdanění (EAT) a celkových nákladů (11). V tomto případě je příznivý růst ukazatele, neboť s rostoucí hodnotou rentability jsou náklady vložené do hospodářského procesu lépe zhodnocovány.“

$$rentabilita\ nákladů = \frac{zisk\ po\ zdanění}{celkové\ náklady} \quad (11)$$

b) Ukazatele aktivity

„Ukazatele informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje relativně rozsáhlými kapacitami, které zatím nejsou příliš firmou využívány, nebo naopak.

Příliš vysoká rychlost obratu může být signálem, že firma nemá dostatek produktivních aktivit a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít šanci pro jejich realizaci.“ Kislingerová a kol. (2010, s. 107)

Ukazatele aktivity se vyskytují v podobě rychlosti obratu a době obratu.

„Rychlost obratu vyjadřuje, kolikrát se položka či skupina položek za dané období přemění do jiné položky. Doba obratu vyjadřuje délku období, které je nutné pro uskutečnění jednoho obratu.“ Grünwald, Holečková (2004, s. 47)

U ukazatelů doby obratu aktiv, zásob, pohledávek a závazků je hodnota čitatele násobena počtem dnů v období, za které se ukazatel stanovuje. Nejčastěji za rok (360 dnů) nebo za měsíc (30 dnů).

- Obrátka celkových aktiv

$$\text{obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (12)$$

Obrátka celkových aktiv (12) vyjadřuje efektivnost využití celkového majetku podniku a je vhodné srovnávat její hodnotu mezi podniky.

„Cílem managementu je intenzivní využívání majetku tzn., že hodnota ukazatele by se měla v průběhu let zvyšovat. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití.“ Knápková, Pavelková (2010, s. 102)

Minimálně by se aktiva za dané období měla obrátit jedenkrát.

- Doba obratu aktiv

$$\text{doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (13)$$

„Doba obratu aktiv (13) vyjadřuje, kolik dnů trvá jeden obrat celkových aktiv vzhledem k tržbám. Hodnota ukazatele je ovlivněna dynamikou tržeb a podílem fixních aktiv, neboť s rostoucím podílem fixních aktiv se hodnota ukazatele zvyšuje. Pozitivní je ale co nejkratší doba obratu.“ Dluhošová (2010, s. 87)

- Doba obratu zásob

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (14)$$

Je důležité udržovat dobu obratu zásob (14) v technicky a ekonomicky odůvodněné výši. Podnik musí mít tolik materiálu, aby byla zaručena plynulost výroby a dostatečnou zásobu hotových výrobků aby mohl pohotově reagovat na požadavky zákazníků. Pokud je však zásoba příliš velká, vznikají podniku další náklady např. na skladování. Dluhošová (2010)

Za optimální hodnotu doby obratu zásob se považuje taková hodnota, při níž se náklady spojené s hospodařením se zásobami minimalizují. Grünwald, Holečková (2004)

- Doba obratu pohledávek

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (15)$$

Doba obratu pohledávek (15) udává, za kolik dnů jsou průměrně uhrazeny pohledávky. Hodnota ukazatele by měla být v souladu s lhůtami splatnosti pohledávek anebo nižší. Pro společnost je také výhodná situace, kdy je doba obratu pohledávek kratší než doba obratu závazků.

- Doba obratu závazků

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (16)$$

„Doba obratu závazků (16) udává počet dní, na které byl podniku poskytnut dodavatelský úvěr. Charakterizuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům.“ Dluhošová (2010, s. 87)

Proto je vhodné udržovat dobu obratu ve stabilní výši.

c) Vybrané ukazatele zadluženosti

Udávají poměr vlastních a cizích zdrojů, ze kterých je podnik financován. Každý subjekt má jiné požadavky na financování podniku. Majitelé upřednostňují financování cizími zdroji, které jsou levnější. Navíc úroky, které je podnik za použití cizích zdrojů nucen zaplatit,

jsou daňově uznatelným nákladem. Zvyšuje se tak účinnost daňového štítu. Dodavatelé naproti tomu upřednostňují podnik, který je financován vlastními zdroji, neboť je zde nižší riziko, že za své výrobky nebo služby nedostanou zaplacené.

- Celková zadluženost

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \cdot 100 \quad (17)$$

„Ukazatel celkové zadluženosti (17) představuje podíl celkových dluhů společnosti na celkových aktivech. Je-li ukazatel vyšší než oborový průměr bude pro společnost obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšila vlastní kapitál. Věřitelé by se zdráhali podniku půjčovat další peníze anebo by požadovali vyšší úrokovou sazbu.“ Sedláček (2009, s. 64)

Doporučované hodnoty celkové zadluženosti jsou od 30 % do 60 %, je ovšem nutné aby byl podnik schopen splácet úroky, které z použití cizího kapitálu plynou. Knápková, Pavelková (2010)

- Koeficient zadluženosti

$$\text{koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (18)$$

Na rozdíl od celkové zadluženosti, jejíž maximální hodnota je 100 %, koeficient zadluženosti (18) může růst do nekonečna. Tento ukazatel je hojně využíván bankami při rozhodování, zda bude či nebude dané společnosti poskytnut další úvěr.

Dluhošová (2010, s. 79) tvrdí, že „u stabilních společností by se jeho hodnota měla pohybovat přibližně v pásmu od 80 % do 120 %.“

„Ve finanční analýze se používá i převrácená hodnota tohoto ukazatele, která bývá označována jako finanční samostatnosti podniku.“ Sedláček (2009, s. 64)

Ukazatel finanční samostatnosti zobrazuje, kolik korun vlastního kapitálu připadá na 1 Kč cizího kapitálu.

- Koeficient úrokového krytí

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (19)$$

kde EBIT je zisk před zdaněním a úroky.

Tento koeficient ukazuje kolikrát je zisk před úroky a zdaněním vyšší než zaplacené úroky. Bude-li hodnota koeficientu úrokového krytí (19) rovna 1, podnik použije celý provozní zisk na úhradu úroků. Sedláček (2009) doporučuje hodnoty v rozmezí od 3 do 6.

- Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem

$$\text{krytí stálých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \cdot 100 \quad (20)$$

Ukazatel krytí stálých aktiv vlastním kapitálem (20) se využívá pro hodnocení finanční situace podniku. Doporučovaná hodnota je 75 % až 100 %.

„Výsledek a vývoj poměru vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku vyšší než 100 % znamená, že podnik používá vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv, což svědčí o tom, že podnik dává přednost finanční stabilitě před výnosem.“ Knápková, Pavelková (2010, s. 86)

d) Ukazatele likvidity

„Likvidita je obvykle chápána jako schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, které je možné použít k úhradě závazků.“ Grünwald, Holečková (2004, s. 61)

Je nutné udržovat takovou hodnotu likvidity, aby byl podnik schopen včas dostat svým závazkům a zároveň aby nebylo v oběžných aktivech vázáno zbytečné množství prostředků, které by nebyly efektivně zhodnocovány.

„Na základě jediného čísla se velmi obtížně (je-li to vůbec možné) vytvářejí závěry, a proto se doporučuje tvorba delší časové řady.“ Růčková (2008, s. 49)

- Běžná likvidita

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (21)$$

Hodnota ukazatele běžné likvidity (21) - likvidity 3. stupně ukazuje, kolikrát by byl podnik schopen zaplatit své krátkodobé dluhy, kdyby přeměnil veškerá oběžná aktiva na peněžní prostředky. Pro lepší vypovídací schopnost by z oběžných aktiv měly být vyloučeny neprodejné zásoby, nedobytné pohledávky a pohledávky po lhůtě

splatnosti. Dluhošová (2010) doporučuje hodnotu v rozmezí 1,5 až 2,5. Čím větší je ale hodnota běžné likvidity, tím silnější je finanční pozice společnosti.

- Pohotová likvidita

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (22)$$

Doporučovaná hodnota ukazatele pohotové likvidity (22) neboli likvidity 2. stupně je v rozmezí 1 až 1,5. Pokud by byla rovna 1, znamenalo by to, že podnik bude schopen zaplatit své krátkodobé dluhy, aniž by musel prodat své zásoby.

- Okamžitá likvidita

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (23)$$

Při výpočtu okamžité likvidity (23) neboli likvidity 1. stupně jsou v čitateli zlomku zahrnuty pouze nejlikvidnější složky oběžných aktiv a to peníze v pokladně a na běžném účtu popřípadě volně obchodovatelné cenné papíry a šeky.

Růčková (2008) doporučuje hodnoty od 0,9 do 1,1.

e) Vybrané ukazatele tržní hodnoty

Ukazatelé tržní hodnoty jsou důležité zejména pro investory a potencionální investory jelikož vyjadřují zhodnocení a návratnost jimi investovaných prostředků. Možnost využití ukazatelů tržní hodnoty je závislé na skutečnosti, zda jsou či nejsou akcie dané společnosti kótované k obchodování na veřejných trzích.

Kislingerová a kol. (2010) uvádí tyto ukazatele tržní hodnoty:

- Účetní hodnota akcie

$$\text{účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (24)$$

Účetní hodnota akcie (24) vyjadřuje podíl vlastního kapitálu, který připadá na jednu akcii. Do vlastního kapitálu jsou kromě základního kapitálu zahrnuty také fondy, které společnost tvoří ze zisku, kapitálové fondy a hospodářský výsledek současného a minulého období. Účetní hodnota akcií by měla v jednotlivých letech růst, jedině tak je podnik pro potencionální investory zajímavý.

- Čistý zisk na akcii

$$EPS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}}, \quad (25)$$

kde EPS je čistý zisk na akcii.

Při výpočtu čistého zisku na akcii (25) je do čitatele dosazován celkový zdaněný zisk po výplatě primárních dividend. Jelikož na výplatu dividend se používá pouze část zisku, hodnota ukazatele vyjadřuje, jaká maximální dividendy by mohla být investorovi vyplacena, kdyby firma žádný zisk nereinvestovala. Pro investory i manažery podniku je důležitý růst tohoto ukazatele. Jelikož se zvyšujícím se čistým ziskem na akcii roste cena akcií a tím i hodnota firmy.

- Dividenda na akcii

$$\text{dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy za rok}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (26)$$

Dalším důležitým ukazatelem pro akcionáře je dividendy na akcii (26). O rozdělení zisku podniku rozhoduje valná hromada, hodnota dividendy připadající na akcii se tedy liší podnik od podniku. V některých podnicích je preferováno vyplácení nízkých dividend a ponechání zisku na financování případného rozvoje, jiné podniky naopak mohou vyplácet vysoké dividendy a rozvoj financovat z půjček.

- Výplatní poměr

$$\text{výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{zisk na akcii}} \quad (27)$$

Výplatní poměr (27) ukazuje kolik čistého zisku je vypláceno akcionářům ve formě dividend, zbytek zisku zůstává podniku ve formě nerozděleného zisku. Akcionáři preferují hodnotu výplatního poměru, která se co nejvíce blíží jedné. Manažeři však požadují, aby byla část zisku reinvestována, proto se za příznivý považuje růst tohoto ukazatele.

- Dividendový výnos

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (28)$$

„Dividendový výnos (28) je ovlivněn dividendovou politikou společnosti. Hodnota výnosu může v průběhu let klesat a to z důvodu zadržování zisku pro potřeby společnosti, který způsobí růst tržní ceny akcie.“ Sedláček (2009, s. 68, 69)

„Investoři požadují růst výnosu z vložené investice, nižší výnos budou akceptovat tehdy, budou-li mít určitou jistotu, že tento pokles bude v budoucnu vykompenzován.“ Dluhošová (2010, s. 88)

2.6 Pyramidový rozklad ukazatele

Hodnotu ukazatelů rentability ovlivňuje řada faktorů. Dalším úkolem analytiků je proto vyčíslit faktory, které odchylku hodnot způsobily a navrhnout řešení, které povede ke zlepšení rentability.

Analytik vyčísluje faktory pomocí soustav ukazatelů. Může využít paralelní soustavu ukazatelů, která charakterizuje vybraný ukazatel bez matematické přesnosti nebo pyramidovou soustavu ukazatelů, kdy je výchozí ukazatel rozepsán pomocí matematické rovnice.

2.6.1 Rozklad ukazatele ROE

$$ROE = \frac{EAT}{E}, \quad (29)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu, EAT zisk po zdanění a E vlastní kapitál.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (29) lze rozložit na součin (30) daňové redukce zisku $\frac{EAT}{EBT}$, úrokové redukce zisku $\frac{EBT}{EBIT}$, provozní rentability $\frac{EBIT}{T}$, obrátu aktiv $\frac{T}{A}$ a finanční páky $\frac{A}{E}$. EAT je zisk po zdanění, EBT zisk před zdaněním, EBIT zisk před úroky a zdaněním, T tržby, A aktiva a E vlastní kapitál.

$$ROE = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E} \quad (30)$$

Ukazatel je tedy ovlivněn množstvím zisku, který se použije na úhradu daní a úroků, které vznikly v souvislosti s financováním podniku cizími zdroji. Jeho hodnota je zároveň závislá na schopnosti podniku využívat efektivně svůj majetek. Dluhošová (2010)

Analýza odchylek

Pro analýzu jednotlivých odchylek se využívá metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda a funkcionální metoda. Při analýze odchylek rentability vlastního kapitálu je ukazatel rozložen (31) na rentabilitu tržeb, obrat aktiv a finanční páku. EAT je zisk po zdanění, T tržby, A aktiva a E vlastní kapitál.

$$ROE = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E} \quad (31)$$

a) metoda postupných změn

„Metoda postupných změn se zakládá na předpokladu, že se mění pouze jeden činitel a ostatní zůstávají nezměněny. Při jejím použití je důležité pořadí činitelů jelikož oproti skutečnosti první z nich vychází podhodnocený a poslední nadhodnocený.“ Sedláček (2011, s. 98)

Změna jednotlivých činitelů se vypočte pomocí rovnic. X_a (32), X_b (33), X_c (34) vyjadřují vliv jednotlivých činitelů na změnu rentability vlastního kapitálu, a_1 je rentabilita tržeb v roce jedna, b_0 obrat aktiv v roce nula, b_1 obrat aktiv v roce jedna, c_0 finanční páka v roce nula. Δa je rozdíl hodnot rentability vlastního kapitálu v roce jedna a v roce nula, stejně tak Δb je rozdíl hodnot obratu aktiv, Δc je rozdíl hodnot finanční páky.

$$\Delta X_a = \Delta a \cdot b_0 \cdot c_0 \quad (32)$$

$$\Delta X_b = a_1 \cdot \Delta b \cdot c_0 \quad (33)$$

$$\Delta X_c = a_1 \cdot b_1 \cdot \Delta c \quad (34)$$

b) metoda rozkladu se zbytkem

Tato metoda není využívána, jelikož při výpočtu vychází zbytková složka, kterou nelze jednoznačně interpretovat.

c) logaritmická metoda

Výhodou metody je, že nezáleží na pořadí použitých ukazatelů, nezůstává žádná zbytková hodnota, je jednoduchá a přesná. Nevýhodou je, že ji nelze použít, pokud má některý z ukazatelů zápornou nebo nulovou hodnotu. Synek, Kopkáně, Kubálková (2009)

Změna se vypočte pomocí následující rovnice.

$$\Delta X a_i = \frac{\ln I a_i}{\ln I x} \cdot \Delta y_x \quad (35)$$

$\Delta X a_i$ (35) vyjadřuje vliv i-tého ukazatele na změnu celkového ukazatele.

$$I a_i = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}} \quad (36)$$

$I a_i$ (36) vyjadřuje podíl hodnoty dílčího ukazatele v roce jedna a v roce nula.

$$I x = \frac{ROE_1}{ROE_0} \quad (37)$$

$I x$ (37) je podíl hodnot rentability vlastního kapitálu v roce jedna a v roce nula. Místo ROE mohou být rovněž dosaženy hodnoty ukazatele, který se nejvýznamněji podílel na změně rentability vlastního kapitálu.

$$\Delta y_x = ROE_1 - ROE_0 \quad (38)$$

Δy_x (38) je rozdíl hodnot rentability vlastního kapitálu v roce jedna a v roce nula. I zde mohou být místo hodnot ROE dosazeny hodnoty nejvýznamnějšího ukazatele, který se podílel na změně rentability vlastního kapitálu.

d) funkcionální metoda

Funkcionální metoda je velmi složitá, ale nejpřesnější ze všech uvedených metod. Lze ji použít, i když je některý z dílčích ukazatelů záporný a není závislá na pořadí ukazatelů. Sedláček (2009)

2.7 Souhrnné modely

Cílem souhrnných modelů je poskytnout celkový obraz o finanční pozici podniku tzn. zhodnotit finanční situaci podniku jediným číslem.

Dluhošová (2010, s. 93) hovoří o takzvaném „systému včasného varování nebo predikčních modelech finanční úrovně. Důvodem vzniku těchto modelů byla snaha o včasné rozpoznání příčin nestability podniků, které mohou signalizovat úpadek (bankrot) podniku.“

Modely jsou rozdělovány do dvou základních skupin a to na modely bankrotní a ratingové (bonitní).

2.7.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely se snaží předpovědět pravděpodobnost bankrotu společnosti. Základním předpokladem je, že společnosti před bankrotem vykazují určité symptomy, mezi které patří platební neschopnost, snižování pracovního kapitálu apod.

Beaverův model (1967)

„W.H. Beaver se ve své práci pokusil analyzovat, které poměrové ukazatele hrají významnou roli při finančních problémech firem. Ze své analýzy vyvodil závěr, že finanční poměrové ukazatele mají vypovídací sílu již 5 let před úpadkem firmy. Za hlavní považoval ukazatele, které jsou uvedeny v Tab. 2.1.“ Dluhošová (2010, s. 97)

Tab. 2.1 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	trend u ohrožených firem
vlastní kapitál / aktiva	klesá
přidaná hodnota / aktiva celkem	klesá
bankovní úvěry / cizí zdroje	roste
cash flow / cizí zdroje	klesá
provozní kapitál / aktiva celkem	klesá

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 97)

Altmanovy modely

„Altmanova formule bankrotu, nazývána i Z-skóre, vychází z diskriminační analýzy uskutečněné koncem 60 a v 80. letech u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných firem. Profesor Altman stanovil diskriminační funkci vedoucí k výpočtu Z-skóre diferencovaně pro firmy s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze (39) a zvlášť pro předvídání finančního vývoje ostatních firem (45). Různě stanovil i hranice pásem pro predikci finančního vývoje firmy.“ Sedláček (2011, s. 110)

Pro společnosti s akciemi obchodovanými na kapitálovém trhu má rovnice následující tvar:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5. \quad (39)$$

X_1 (40), X_2 (41), X_3 (42), X_4 (43), X_5 (44) jsou diskriminační proměnné, v praxi je zastupují poměrové ukazatele.

$$X_1 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (40)$$

$$X_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}} \quad (41)$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}} \quad (42)$$

$$X_4 = \frac{\text{tržní cena akcií}}{\text{dluhy celkem}} \quad (43)$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (44)$$

Sedláček (2009) tvrdí, že podniky, které mají Z větší, než 2,99 mají minimální pravděpodobnost bankrotu. Naopak podniky, u kterých Z vychází menší, než 1,81 mají vysokou pravděpodobnost bankrotu. Rozmezí 1,81 až 2,99 se nazývá šedá zóna.

Společnosti, které nemají akcie kótované na kapitálovém trhu, se Z-skóre stanoví následovně:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5. \quad (45)$$

Výpočet proměnných X je stejný jako v předchozím případě, pouze výpočet X_4 (46) je jiný.

$$X_4 = \frac{\text{účetní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{dluhy celkem}} \quad (46)$$

Hraniční hodnoty pro hodnocení jsou mírně odlišné. Podniky, u nichž Z vychází větší, než 2,90 mají minimální pravděpodobnost bankrotu, naopak podniky, u kterých Z vychází menší, než 1,20 mají pravděpodobnost bankrotu vysokou. Rozmezí 1,20 až 2,90 se nazývá šedá zóna. Sedláček (2009)

Taflerův model

Taflerův model byl publikován v roce 1977 a jeho diskriminační rovnice (47) má tvar:

$$T = 0,53R_1 + 0,13R_2 + 0,18R_3 + 0,16R_4. \quad (47)$$

R_1 (48), R_2 (49), R_3 (50), R_4 (51) jsou poměrové ukazatele, ve kterých EBIT je zisk před úroky a zdaněním, KD krátkodobé dluhy, OA oběžná aktiva, CZ cizí zdrojem, A aktiva a T tržby.

$$R_1 = \frac{EBIT}{KD} \quad (48)$$

$$R_2 = \frac{OA}{CZ} \quad (49)$$

$$R_3 = \frac{KD}{A} \quad (50)$$

$$R_4 = \frac{T}{A} \quad (51)$$

Sedláček (2009) tvrdí, že firma má malou pravděpodobnost bankrotu, pokud bude T větší než 0,3. Bankrot lze s největší pravděpodobností očekávat u firem, jejichž T bude menší než 0,2.

2.7.2 Ratingové modely

Ratingové neboli bonitní modely jsou založené na bodovém hodnocení, kdy jsou společnosti podle dosažených bodů zařazené do určité kategorie. Cílem je zhodnotit důvěryhodnost společnosti a její schopnost dostát svým závazkům.

Tamariho model (1966)

„U Tamariho modelu se při hodnocení vychází ze skutečného rozložení hodnot ukazatelů v hodnotící skupině. Souhrnné hodnocení je založeno na váženém průměru. Může tedy být univerzálním nástrojem pro kterýkoliv obor nebo skupinu podniků.“
Dluhošová (2010, s. 99)

Systém je založen na bodovém hodnocení podle tabulek. Podniky mají malou pravděpodobnost bankrotu, dosáhnou-li více než 60 bodů, pokud ale získají méně než 30 bodů je pravděpodobnost bankrotu vysoká.

Kralickův Quick-test (1990)

„U tohoto modelu jsou jednotlivým poměrovým ukazatelům podle Tab. 2.2 přiřazeny body od 0 do 4. Souhrnné hodnocení je poté určeno váženým aritmetickým průměrem. Pokud podnik získá 3 body, je jeho finanční situace považována za velmi dobrou. Podnik se nachází ve špatné situaci, pokud získá méně než 1 bod.“ Dluhošová (2010, s. 100)

Poměrové ukazatele používané pro Kralickův Quick-test jsou Koeficient samofinancování - R_1 (52), Doba splácení dluhu z Cash flow - R_2 (53), Rentabilita celkového kapitálu - R_3 (54) a Cash flow v % z tržeb - R_4 (55).

$$R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (52)$$

$$R_2 = \frac{\text{dluhy celkem} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní Cash Flow}} \quad (53)$$

$$R_3 = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}} \quad (54)$$

$$R_4 = \frac{\text{provozní Cash Flow}}{\text{provozní výnosy}} \quad (55)$$

Tab. 2.2 Bodové hodnocení ukazatelů

R ₁	
0,3 a více	4 body
0,2 až 0,3	3 body
0,1 až 0,2	2 body
0,0 až 0,1	1 bod
0,0 a méně	0 bodů

R ₂	
3 a méně	4 body
3 až 5	3 body
5 až 12	2 body
12 až 30	1 bod
30 a více	0 bodů

R ₃	
0,15 a více	4 body
0,12 až 0,15	3 body
0,08 až 0,12	2 body
0,00 až 0,08	1 bod
0,00 a méně	0 bodů

R ₄	
0,1 a více	4 body
0,08 až 0,1	3 body
0,05 až 0,08	2 body
0,00 až 0,05	1 bod
0,00 a méně	0 bodů

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 100)

Pomocí Kralickova Quick-testu se nejdříve hodnotí finanční stabilita (56), poté výnosová situace (57) a nakonec celková situace společnosti (58).

$$\text{finanční stabilita} = \frac{R_1 + R_2}{2} \quad (56)$$

$$\text{výnosová situace} = \frac{R_3 + R_4}{2} \quad (57)$$

$$\text{celková situace} = \frac{\text{finanční stabilita} + \text{výnosová situace}}{2} \quad (58)$$

Index IN dle Inky a Ivana Neumaierových (1995)

Tento index (59) odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR.

$$IN = v_1 \frac{A}{CZ} + v_2 \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + v_3 \frac{EBIT}{A} + v_4 \frac{\text{výnosy}}{A} + v_5 \frac{OA}{KZ + KBU} - v_6 \frac{ZPL}{\text{výnosy}}, \quad (59)$$

kde A jsou aktiva, CZ cizí zdroje, EBIT zisk před úroky a zdaněním, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry, ZPL závazky po lhůtě splatnosti.

„Index IN je vhodný pro roční hodnocení finančního zdraví firmy. Hodnota indexu IN větší než 2 představuje podnik s dobrým finančním zdravím. Podnik s IN mezi 1 a 2 není „ani zdravý ani nemocný“, tzn. je to podnik, který by mohl mít problémy. IN menší než 1 znamená podnik finančně slabý.“ Dluhošová (2010, s. 101)

Dílčím ukazatelům jsou přiřazovány různé váhy v_1 až v_6 . Váha druhého a pátého ukazatele je pro všechna odvětví stejná, v_2 je rovno 0,11 a v_5 je rovno 0,10. Ostatní váhy se liší podle jednotlivých odvětví. Dluhošová (2010)

Na základě tohoto indexu byly vytvořeny další modifikace.

a) Index IN 99

„Index IN 99 (60) je výsledkem diskriminační analýzy, upravuje váhy použité v předchozím modelu platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné ekonomické hodnoty ekonomického zisku.“ Sedláček (2009, s. 111)

$$IN = -0,017 \frac{A}{CZ} + 4,573 \frac{EBIT}{A} + 0,481 \frac{výnosy}{A} + 0,015 \frac{OA}{KZ+KBU}, \quad (60)$$

kde A jsou aktiva, CZ cizí zdroje, EBIT zisk před úroky a zdaněním, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry.

Hodnota indexu se vyhodnocuje podle Tab. 2.3.

Tab. 2.3 Vyhodnocení indexu IN 99

$IN > 2,07$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 \leq IN \leq 2,07$	situace není jednoznačná, ale podnik spíše tvoří zisk
$1,089 \leq IN < 1,42$	nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy
$0,684 \leq IN < 1,089$	podnik spíše netvoří hodnotu
$IN < 0,684$	podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku (ničí hodnotu)

Zdroj: Sedláček (2009, s. 112)

b) Index IN 01

Index (61) vznikl kombinací IN a IN 99.

$$IN01 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{nákladové úroky} + 3,92 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{výnosy}{A} + 0,09 \frac{OA}{KZ+KBU}, \quad (61)$$

kde, A jsou aktiva, CZ cizí zdroje, EBIT zisk před úroky a zdaněním, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry.

Sedláček (2009) tvrdí, že pokud je IN 01 větší než 1,77 podnik tvoří hodnotu, IN 01 menší nebo rovna 0,75 znamená ohrožení podniku. Je-li hodnota podniku v rozmezí 0,75 a 1,77, pak podnik nespěje k bankrotu, ale ani netvoří hodnotu.

c) Index IN 05

Index IN 05 (62) je posledním vytvořeným indexem, je založen na datech průmyslových podniků z roku 2004.

$$IN05 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{\text{výnosy}}{A} + 0,09 \frac{OA}{KZ+KBU}, \quad (62)$$

kde A jsou aktiva, CZ cizí zdroje, EBIT zisk před úroky a zdaněním, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry.

U tohoto ukazatele se pozměnily hranice pro klasifikaci podniků. Pokud je IN 05 větší než 1,6, je předvídána uspokojivá finanční situace. Firma je ohrožena, je-li IN 05 menší nebo rovno 0,9. Hodnota mezi 0,9 a 1,6 je nazývána jako „šedá zóna“. Sedláček (2009)

3 Charakteristika společnosti NOSRETI a.s.

Teoretické aspekty finanční analýzy budou aplikovány na společnost NOSRETI a.s., která má sídlo v Ostravě – Mariánských Horách. Veškeré informace a údaje, které budou v následujících kapitolách použity, jsou čerpány z webových stránek společnosti www.nosreti.cz a z listin společnosti povinně zveřejňovaných v obchodním rejstříku. Především ze stanov společnosti a výročních zpráv.

V následujících kapitolách budou uvedeny základní údaje o společnosti, její organizační struktura, předmět podnikání, orgány, které společnost povinně zřizuje, události, které budou mít vliv na výsledky finanční analýzy a účetní metody, zásady a způsoby oceňování.

3.1 Základní údaje

Společnost NOSRETI a.s. byla založena 3. března 1992 a vznikla dnem zápisu do obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Ostravě dne 1. dubna 1992.

Její základní kapitál je rozvržen do 128 ks akcií o jmenovité hodnotě 550 000,- Kč a 7 166 ks akcií o jmenovité hodnotě 550,- Kč. Celková hodnota základního kapitálu tedy činí 74 341 300,- Kč. Všechny akcie jsou kmenovými listinnými akciemi a nejsou kótovány k obchodování na veřejných trzích.

Počet zaměstnanců společnosti v jednotlivých letech je zachycen v Tab. 3.1, nejvíce zaměstnanců společnost zaměstnávala v roce 2008, v letech 2009 a 2010 se počty pracovníků snižovaly a v roce 2011 společnost zaměstnala dva nové pracovníky.

Tab. 3.1 Počet zaměstnanců společnosti NOSRETI a.s.

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
Počet zaměstnanců	181	141	109	111	105

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2012 došlo ke snížení počtu zaměstnanců na 105, oproti roku 2011 kdy bylo zaměstnáno 111 pracovníků. Z Tab. 3.1 rovněž vyplývá, že v hospodářském roce 2012 společnost zaměstnávala nejméně pracovníků za posledních pět let. V průběhu roku 2012 bylo propuštěno 8 řidičů nákladní dopravy a 2 dělníci, naproti tomu byli nově přijati 2 doprovodní řidiči, 1 opravář a 1 technicko-hospodářský pracovník.

Na konci hospodářského roku 2012 tak společnost zaměstnávala 42 řidičů nákladní dopravy, 7 doprovodných řidičů, 10 opravářů, 5 ostatních dělníků, 18 obchodních zástupců a 23 ostatních technicko-hospodářských pracovníků.

Vývoj průměrných mezd pracovníků společnosti je uveden v Tab. 3.2, od roku 2008 do roku 2010 průměrná mzda zaměstnanců společnosti klesala. V roce 2011 a 2012 došlo k opětovnému navýšení průměrné mzdy, kdy v roce 2012 byla průměrná mzda za všechna sledovaná období nejvyšší.

Tab. 3.2 Vývoj průměrné mzdy

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrná mzda (Kč)	24 816	24 328	23 961	26 787	28 897

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost má v Bratislavě dceřinou společnost NOSRETI SK s.r.o. zabývající se obchodem a dopravou. NOSRETI a.s. má v dceřiné společnosti podstatný vliv.

NOSRETI a.s. je také ovládající osobou vůči následujícím společnostem, které jsou osobami propojenými. Obchodování mezi osobou ovládající a ovládanou probíhá za běžných podmínek a ani jedné z osob tak nevzniká žádná újma.

- NST – reality a.s., která firmě NOSRETI projímá nemovitosti a poskytuje služby s pronájmem související.
- Vinařství NOSRETI s.r.o. – mezi společnostmi NOSRETI a.s. a propojenou společností jsou uzavřeny smlouvy o prodeji a nákupu zboží a služeb.
- NST – specialtransport s.r.o., se kterou nebyla uzavřena žádná smlouva.

3.2 Divize společnosti

Ředitelem společnosti NOSRETI a.s. je Bc. Jaroslav Nosrati. Společnost je rozčleněna na dvě divize a správu.

3.2.1 Divize specialtransport

Divize specialtransport zajišťuje přepravu nadrozměrných a těžkých nákladů v rámci České republiky i zahraničí a služby s přepravou související - doprovod nákladu, manipulaci s nákladem v přístavu, potřebnou dokumentaci, průjezdnost trasy při přepravě tzn., že odstraní případné překážky nebo zajistí zpevnění mostů a další.

Společnost rovněž poskytuje služby v rámci říční a námořní dopravy ve všech významných přístavech, přičemž využívá služeb své dceřiné společnosti NOSRETI SK s.r.o., která sídlí nedaleko přístavu Bratislava.

Mezi významné zakázky patří například přepravu vrtulníku Mi-4 a proudového letadla Aero L - 29 do Olomouce nebo přeprava turbogenerátoru pro paroplynovou elektrárnu v Saúdské Arábii.

3.2.2 Divize elektro

Divize se zabývá především nákupem a prodejem chladicí a mrazicí techniky a domácích spotřebičů. V roce 2006 uvedla společnost na trh vlastní značku spotřebičů NORDline.

3.3 Předmět podnikání

Předmětem podnikání společnosti je podle stanov projektová činnost ve výstavbě, opravy silničních vozidel, provádění staveb, jejich změn a odstraňování, vnitrostátní i mezinárodní silniční motorová doprava, výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektrických a telekomunikačních zařízení, nákup a prodej zboží, činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence.

3.4 Orgány společnosti

Orgány akciové společnosti jsou valná hromada, představenstvo a dozorčí rada.

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti a podle stanov se musí svolávat jednou za rok, a to nejpozději do 6 měsíců od posledního dne účetního období. Mimořádně se valná hromada svolává, pokud neuhrazená ztráta společnosti přesáhne hodnotu poloviny základního kapitálu, společnosti hrozí úpadek, nebo o její svolání požádá jediný akcionář.

Hlasování je neveřejné a o průběhu valné hromady je podle stanov nutné pořídit zápis nebo notářský zápis a to do 30 dnů ode dne jejího konání.

Představenstvo je statutárním orgánem společnosti. Jedná jejím jménem a rozhoduje o záležitostech společnosti, které nespádají do působnosti valné hromady nebo dozorčí rady. Představenstvo předkládá valné hromadě zprávu o podnikatelské činnosti a o stavu majetku společnosti. Představenstvo společnosti NOSRETI a.s. má pouze jednoho člena a to předsedu představenstva, kterým je Bc. Jaroslav Nosrati jediný akcionář a ředitel společnosti. Funkční období je stanoveno na 5 let.

Dozorčí rada je kontrolním orgánem společnosti. Dozorčí rada společnosti NOSRETI a.s. má předsedu a dva členy. Předsedkyní je Ing. Aneta Nosrätiová, členy jsou Zdeňka Nosrätiová a Jiří Raška. Podle stanov společnosti jsou dva členové voleni a odvolávání valnou hromadou a jeden člen je volen a odvoláván zaměstnanci. Stejně jako u představenstva je funkční období dozorčí rady 5 let.

Předseda, kterého volí členové dozorčí rady je povinen svolat zasedání nejméně dvakrát ročně. O usneseních, která byla přijata během zasedání, je nutné pořádat zápis.

3.5 Práva jediného akcionáře

Společnost má jediného akcionáře a tím je pan Jaroslav Nosrāti. Jediný akcionář vykonává práva a působnost valné hromady. Pokud je představenstvo nebo dozorčí rada povinna svolat valnou hromadu oznámí tuto skutečnost jedinému akcionáři. Taktéž návrhy, které představenstvo předkládá valné hromadě ke schválení, musí předložit tomuto akcionáři.

3.6 Významné události

Dne 1. ledna 2009 došlo formou odštěpení části jmění se sloučením k rozdělení společnosti NOSRETI a.s.. Přičemž nástupnickou společností byla společnost NST – reality a.s. se sídlem v Brně, jejíž základní kapitál 2 000 000 Kč byl rozvržen na 10 ks akcií, každá o jmenovité hodnotě 200 000 Kč. Akcie nástupnické společnosti nejsou kótované k obchodování na oficiálních trzích. Jediným akcionářem je Jaroslav Nosrāti. Nástupnické společnosti bylo přiděleno jmění ve výši 107 046 000 Kč.

Dne 1. července 2013 došlo k dalšímu rozdělení formou odštěpení části jmění se sloučením odštěpované části jmění společnosti NOSRETI a.s. s nástupnickou společností NST – specialtransport s.r.o., hlavním důvodem tohoto rozdělení bylo zvýšení efektivity podnikání. Společnost NST – specialtransport s.r.o. má sídlo v Ostravě a jediným společníkem je Jaroslav Nosrāti. Její základní kapitál byl zcela splacen a činí 3 330 000 Kč.

Rozdělení společnosti odštěpením části jmění se sloučením znamená, že společnost nezaniká, pouze jednu její část přebírá již existující společnost, nejdříve NST – reality a.s. a následně NST – specialtransport s.r.o..

Další významnou událostí je změna účetního období. Účetním obdobím společnosti byl do roku 2011 kalendářní rok, v roce 2012 jediný akcionář rozhodl, že společnost přejde na hospodářský rok, který začíná 1. dubnem a končí 31. březnem následujícího roku.

3.7 Účetní metody, zásady a způsoby oceňování

Společnost postupuje v souladu se Zákonem o účetnictví č. 563/1991 Sb. v platném znění, vyhláškou č. 500/2002 Sb. a Českými účetními standardy.

Nakoupený materiál a zboží se oceňuje pořizovací cenou, tj. cenou pořízení a vedlejšími náklady, kterými jsou především clo a vlastní doprava. Při účtování se využívá způsob A, pouze materiál určený k okamžité spotřebě je účtován přímo do spotřeby.

Taktéž dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je oceňován pořizovacími cenami, pouze dlouhodobý hmotný majetek vytvořený ve vlastní režii se oceňuje vlastními náklady. Účetně je odepisován lineárně podle předpokládané životnosti. Daňové odpisování probíhá v souladu se zákonem č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů v platném znění. Při odepisování hmotného majetku je využíván zrychlený způsob, kdy je využíváno zvýšení odpisů o 10 % v prvním roce pořízení.

Společnost tvoří opravné položky v souladu se zákonem č. 593/1992 Sb. o rezervách a to k pohledávkám a zásobám. K pohledávkám jsou tvořeny opravné položky, pokud jsou po splatnosti více než 6 měsíců. K zásobám jsou vytvářeny opravné položky podle doby, po kterou nedošlo k žádnému prodeji.

Společnost eviduje krátkodobý finanční majetek na bankovním účtu a v pokladně nejen v CZK, ale také v cizích měnách a to v USD a především v EUR. Při přepočtu cizí měny je účetní jednotkou využíván denní kurz České národní banky.

Společnost vytváří rezervní fond až do výše 20 % základního kapitálu, každoročně tak převádí alespoň 5 % zisku do rezervního fondu, maximálně ve výši 10 % základního kapitálu. Rezervní fond slouží ke krytí ztrát nebo k překonání nepříznivého průběhu hospodaření a o jeho použití rozhodne představenstvo.

4 Finanční analýza ve společnosti NOSRETI a.s.

V této kapitole bude na základě teoretických aspektů provedena finanční analýza společnosti NOSRETI a.s. za období od roku 2008 do roku 2012. Veškeré informace budou opět čerpány z listin společnosti povinně zveřejňovaných v obchodním rejstříku, zejména z výročních zpráv.

4.1 Horizontální analýza rozvahy

V této kapitole bude provedena horizontální analýza rozvahy společnosti v letech 2008 až 2012 pomocí řetězového indexu, tzn., že výchozím obdobím bude vždy období předcházející.

V Tab. 4.1 je provedena horizontální analýza aktiv společnosti, DHM je dlouhodobý hmotný majetek, DNM dlouhodobý nehmotný majetek, FI finanční investice, OA oběžná aktiva, FM finanční majetek. Nejdříve je zaznamenána absolutní změna (5) dané položky aktiv za dvě po sobě jdoucí období (v tis. Kč) a následně je tato změna vyjádřena procentem (6).

Tab. 4.1 Horizontální analýza aktiv

	2008-2009		2009-2010		2010-2011		2011-2012	
	Δ	% Δ	Δ	% Δ	Δ	% Δ	Δ	% Δ
Aktiva	-127 553	-37,17	-31 282	-14,51	-6 411	-3,48	-9 819	-5,52
Stálá aktiva	-119 693	-59,64	-21 256	-26,24	-10 696	-17,90	5 417	11,04
DHM	-120 659	-60,22	-21 392	-26,84	-10 035	-17,21	5 623	11,65
DNM	769	463,25	146	15,61	-466	-48,11	-206	-33,50
FI	197	110,06	-10	-2,66	-195	-53,28	0	0
OA	-7 660	- 5,39	-10 296	- 7,66	4 389	3,54	-15 019	-11,68
Zásoby	5 895	14,94	-12 485	-27,53	2 453	7,46	1 090	3,09
Pohledávky	-8 289	-11,53	10 690	16,80	-4 745	-6,38	-6 118	-8,79
FM	-5 267	-17,14	-8 500	-33,39	6 681	39,40	-9 991	-42,26
Ostatní aktiva	-200	-49,26	270	131,07	-104	-21,85	-217	-58,33

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Od roku 2009 do roku 2012 lze u společnosti pozorovat snižování bilanční sumy.

V roce 2009 byl pokles aktiv způsoben odštěpením části společnosti, kdy část jmění přešla na nástupnickou společnost NST – reality a.s.. Došlo ke snížení hodnoty převážně dlouhodobého hmotného majetku a to o 120 659 tis. Kč. Příznivě lze hodnotit pokles pohledávek o 8 289 tis. Kč. V tomto roce byl rovněž nakoupen software, což vedlo k navýšení

položky dlouhodobého nehmotného majetku o 769 tis. Kč a zvýšil se podíl společnosti v ovládaných a řízených osobách.

V roce 2010 byl hlavním důvodem snížení hodnoty aktiv další pokles dlouhodobého hmotného majetku o 21 392 tis. Kč a pokles zásob o 12 485 tis. Kč. V tomto roce vzrostla hodnota pohledávek oproti minulému období o 16,8 % a to z důvodu zvýšeného prodeje zboží v prosinci. Vzrostla také hodnota ostatních aktiv, ve kterých je zahrnuto časové rozlišení. V tomto případě vzrostly v rámci této položky rozvahy náklady příštích období o 270 tis. Kč.

V roce 2011 byl pokles aktiv oproti předchozím obdobím mírnější. Dlouhodobý hmotný majetek poklesl o 10 696 tis. Kč a hodnota dlouhodobého nehmotného majetku se zejména z důvodu likvidace ocenitelných práv snížila o 466 tis. Kč. Snížila se také hodnota dlouhodobého finančního majetku – finančních investic. Zvýšení hodnoty krátkodobého finančního majetku bylo způsobeno především přírůstkem peněžních prostředků na bankovním účtu.

V roce 2012 došlo z důvodu nákupu dopravní techniky k nárůstu hodnoty dlouhodobého hmotného majetku. Snížení celkových aktiv bylo zapříčiněno především snížením dlouhodobého nehmotného majetku a krátkodobého finančního majetku.

V následující Tab. 4.2 je provedena horizontální analýza pasiv společnosti. VK je vlastní kapitál, ZK základní kapitál, PÚF provozní a účelové fondy, RF rezervní fond, VHBO výsledek hospodaření běžného období, CZ cizí zdroje, BÚ bankovní úvěry, KZ krátkodobé závazky, DZ dlouhodobé závazky a RE rezervy. Do provozních a účelových fondů jsou zahrnuty kapitálové fondy, statutární a ostatní fondy a nerozdělený zisk z minulých let. Opět je nejdříve zaznamenána absolutní změna (5) dané položky pasiv za dvě po sobě jdoucí období (v tis. Kč) a následně je tato změna vyjádřena procentem (6).

Tab. 4.2 Horizontální analýza pasiv

	2008-2009		2009-2010		2010-2011		2011-2012	
	Δ	% Δ	Δ	% Δ	Δ	% Δ	Δ	% Δ
Pasiva	-127 553	-37,17	-31 282	-14,51	-6 411	-3,48	-9 819	-5,52
VK	-104 516	-37,65	-61 098	-35,30	7 650	6,83	6 177	5,16
ZK	0	0	-60 825	-45,00	0	0	0	0
PÚF	-92 343	-77,87	3 649	13,91	-289	-0,97	7 661	25,88
RF	431	5,03	-1 031	-11,46	0	0	0	0
VHBO	-12 604	-82,36	-2 891	-107,07	7 939	4 156,54	-1 484	-19,15
CZ	-23 037	-35,12	29 816	70,07	-14 061	-19,43	-15 996	-27,44
BÚ	-5 720	-33,37	-11 420	-100	-	-	14 781	100
KZ	-8 936	-28,49	5 444	24,27	-502	-1,80	-4 833	-17,65
DZ	-8 381	-49,08	35 792	411,59	-13 559	-30,48	-25 944	-83,88
RE	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

V roce 2009 došlo vlivem odštěpení části společnosti ke snížení hodnoty vlastního kapitálu o 104 516 tis. Kč. Propad zisku společnosti byl zapříčiněn snížením poptávky a tím i výnosů v důsledku hospodářské krize. Největší dopad mělo snížení poptávky na divizi doprava, která dosáhla ztráty ve výši 2,7 mil. Kč. Na zisku společnosti se tedy podílela pouze divize elektro, jejíž zisk činil 5,7 mil. Kč. Snížila se i hodnota bankovních úvěrů, krátkodobých a dlouhodobých závazků.

V roce 2010 hospodařila společnost se ztrátou ve výši 556 tis. Kč. Ta byla způsobená ztrátou divize doprava ve výši 2,6 mil. Kč, kterou zisk divize elektro ve výši 2 mil. Kč nedokázal pokrýt. Ztráta byla pokryta z nerozděleného zisku z minulých let. Dne 28. 2. 2010 byl společností splacen zůstatek dlouhodobé půjčky poskytnuté ING Bank N. V., a.s. ve výši 11 420 tis. Kč a byla uzavřena smlouva o revolvingovém úvěru s panem Jaroslavem Nosrätim. Čerpání úvěru vedlo k navýšení hodnoty dlouhodobých závazků o 37 mil. Kč.

V roce 2011 dosáhla společnost zisku 7 748 tis. Kč, na kterém se podílely obě divize společnosti. Oproti minulému období se hospodářský výsledek společnosti zvýšil o 7 939 tis. Kč. V tomto roce společnost neměla žádné bankovní úvěry a hodnota dlouhodobých zdrojů klesla, jelikož revolvingový úvěr byl čerpán ve výši 25 mil. Kč, to je o 12 mil. Kč méně než v přecházejícím období.

V hospodářském roce 2012 dosáhla společnost opět zisku, na kterém se podílely obě divize, zisk byl ale oproti minulému účetnímu období nižší o 1 484 tis. Kč. Tento výsledek hospodaření však předseda představenstva považuje za velmi solidní. V průběhu

roku 2012 byl splacen zůstatek revolvingového úvěru ve výši 25 mil. Kč a k 31. 12. 2012 byla smlouva s panem Jaroslavem Nosrätim ukončena. Na základě smlouvy z roku 2007 byl společnosti poskytnut krátkodobý bankovní úvěr ve výši 14 781 tis. Kč.

Za sledované období společnost rezervy na opravy dlouhodobého hmotného majetku netvořila, a žádná z položek rozvahy nebyla zařazena do skupiny ostatních pasiv.

4.2 Vertikální analýza rozvahy

V této kapitole bude posouzena struktura aktiv a pasiv společnosti. Základem pro procentní vyjádření jednotlivých položek rozvahy bude hodnota celkových aktiv a pasiv.

Nejdříve bude v Tab. 4.3 proveden procentní rozbor komponent aktiv společnosti, následně v Tab. 4.4 vertikální analýza oběžného majetku a v Tab. 4.5 procentní rozbor komponent pasiv.

Tab. 4.3 Procentní rozbor komponent aktiv

	2008	2009	2010	2011	2012
	%	%	%	%	%
Aktiva celkem	100	100	100	100	100
Stálá aktiva	58,48	37,56	32,41	27,57	32,40
Dlouhodobý hmotný majetek	58,38	36,96	31,62	27,12	32,05
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,05	0,43	0,59	0,35	0,25
Finanční investice	0,05	0,17	0,20	0,10	0,10
Oběžná aktiva	41,40	62,34	67,33	72,22	67,51
Zásoby	11,50	21,03	17,83	19,85	21,65
Pohledávky	20,95	29,50	40,30	39,09	37,74
Finanční majetek	8,95	11,81	9,20	13,28	8,12
Ostatní aktiva	0,12	0,10	0,26	0,21	0,09

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Tab. 4.4 Vertikální analýza oběžného majetku

	2008	2009	2010	2011	2012
	%	%	%	%	%
Oběžná aktiva	100	100	100	100	100
Zásoby	27,77	33,73	26,48	27,48	32,10
Pohledávky	50,61	47,33	59,86	54,13	55,90
Finanční majetek	21,62	18,94	13,66	18,39	12,00

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Tab. 4.5 Procentní rozbor komponent pasiv

	2008	2009	2010	2011	2012
	%	%	%	%	%
Pasiva celkem	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	80,89	80,27	60,75	67,24	74,84
Základní kapitál	39,38	62,68	40,32	41,77	44,21
Provozní a účelové fondy	34,55	12,17	16,21	16,63	22,16
Rezervní fond	2,50	4,17	4,32	4,48	4,74
Běžný hospodářský výsledek	4,46	1,25	-0,10	4,36	3,73
Cizí zdroje	19,11	19,73	39,25	32,76	25,16
Bankovní úvěry	4,99	5,30	0	0	8,79
Krátkodobé závazky	9,14	10,40	15,12	15,38	13,41
Dlouhodobé závazky	4,98	4,03	24,13	17,38	2,96
Rezervy	0	0	0	0	0
Ostatní pasiva	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Podíl stálých a oběžných aktiv se v průběhu sledovaného období mění. Zatímco v roce 2008 byl majetek společnosti tvořen z větší části stálými aktivy, od roku 2009 je převážná část majetku společnosti oběžného charakteru. V roce 2012 se podíl stálých aktiv začíná znovu zvyšovat. Nákupem softwaru se zvýšilo procentuální zastoupení dlouhodobého nehmotného majetku na celkových aktivech. Ostatní složky aktiv pouze mírně kolísají.

Z vertikální analýzy oběžného majetku vyplývá, že největší podíl zde mají pohledávky, což signalizuje špatnou platební morálku odběratelů. Zatímco podíl zásob se pohybuje kolem 30 %, hodnota finančního majetku společnosti klesá. Tato situace není pro společnost příznivá, jelikož vázanost prostředků v pohledávkách snižuje její likviditu.

Poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů byl v letech 2008 a 2009 stabilní, v roce 2010 došlo ke změně struktury vlivem čerpání revolvingového úvěru. Ten ale společnost v dalších obdobích splatila a znovu se vrací k původnímu složení pasiv. Z důvodu odštěpení části společnosti v roce 2009 se snížila hodnota provozních a účelových fondů.

Z analýzy vyplývá, že společnost respektuje pravidlo pro vyrovnaní rizika, tzn., že vlastní zdroje po všechna hodnocená období převyšují cizí zdroje. Z Tab. 4.6 vyplývá, že společnost nerespektuje pari pravidlo, podle kterého by se z důvodu efektivního hospodaření na financování dlouhodobého majetku neměl podílet pouze vlastní kapitál. Vlastního kapitálu by mělo být méně než stálých aktiv.

Tab. 4.6 Hodnocení efektivity podnikání

	2008	2009	2010	2011	2012
Stálá aktiva (tis. Kč)	200 701	81 008	59 752	49 056	54 473
Vlastní kapitál (tis. Kč)	277 622	173 106	112 008	119 658	125 835

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Obsahem kapitoly je analýza rozdílových ukazatelů, ke kterým patří čistý pracovní kapitál a čistý peněžní majetek. Hodnota čistých pohotových prostředků nebude stanovena, jelikož není známá hodnota okamžitě splatných závazků.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál lze stanovit dvěma způsoby, jejichž výsledek se liší o hodnotu položky ostatní aktiva. V tomto případě bude stanoven z pohledu finančního manažera (1) jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými dluhy. V Tab. 4.7 jsou uvedeny údaje pro výpočet čistého pracovního kapitálu a hodnoty, kterých dosahuje v jednotlivých obdobích.

Tab. 4.7 Čistý pracovní kapitál

Rok	oběžný majetek (tis. Kč)	krátkodobé dluhy (tis. Kč)	ČPK (tis. Kč)
2008	142 103	31 371	110 732
2009	134 443	22 435	112 008
2010	124 147	27 879	96 268
2011	128 536	27 377	101 159
2012	113 517	22 544	90 973

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Čistý pracovní kapitál nabývá ve všech sledovaných obdobích kladných hodnot. Společnost tak nerespektuje zlaté bilanční pravidlo, podle kterého by měla být dlouhodobá aktiva financována z dlouhodobých zdrojů, oběžná aktiva z krátkodobých zdrojů a čistý pracovní kapitál tedy roven nule. Kladná hodnota ČPK znamená, že společnost používá k financování oběžného majetku dlouhodobé zdroje, je tedy překapitalizovaná. Nejvyšších hodnot dosahoval čistý pracovní kapitál v roce 2009, kdy činil 112 008 tis. Kč. V roce 2012 byla hodnota čistého pracovního kapitálu nejnižší ze všech sledovaných období, oproti roku 2011 klesla o 10 186 tis. Kč, společnost tak z dlouhodobých zdrojů kryla oběžný majetek za 90 973 tis. Kč. Tento pokles byl způsoben stále se snižujícím objemem oběžného majetku a také od roku 2010 klesajícími krátkodobými dluhy.

Kladná hodnota ČPK je důsledkem snahy manažerů snížit provozní riziko a chránit podnik před nepředpokládanými událostmi. Hodnota oběžného majetku ve všech obdobích převyšuje hodnotu krátkodobých dluhů, což zajišťuje likviditu společnosti, jejíž analýza bude provedena později.

Čistý peněžní majetek

Stejně jako hodnota ČPK i hodnota čistého peněžního majetku (4) - Tab. 4.8 byla nejvyšší v roce 2009, kdy činila 51 038 tis. Kč, a nejnižší za všechna sledovaná období byla v roce 2012, kdy dosahovala hodnoty 38 509 tis. Kč. Kladná hodnota vyjadřuje schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky i po očištění oběžného majetku o méně likvidní položky.

Tab. 4.8 Čistý peněžní majetek

Rok	oběžná aktiva (tis. Kč)	Zásoby (tis. Kč)	nelikvidní pohledávky (tis. Kč)	krátkodobá pasiva (tis. Kč)	ČPM (tis. Kč)
2008	142 103	39 461	21 781	31 371	49 490
2009	134 443	45 356	15 614	22 435	51 038
2010	124 147	32 871	19 828	27 879	43 569
2011	128 536	35 324	17 256	27 377	48 569
2012	113 517	36 414	16 050	22 544	38 509

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

4.4 Analýza ukazatelů rentability

Při analýze ukazatelů rentability je nutné brát ohled na významné události, které se u společnosti za sledované období uskutečnily. Především na odštěpení části společnosti v roce 2009 a na 15 měsíční období roku 2012.

Při výpočtu jednotlivých ukazatelů se v čitateli zlomku používá zisk v nejrůznějších formách, hodnoty jednotlivých forem jsou uvedeny v Tab. 4.9, kde EBIT je zisk před zdaněním a úroky, EBT zisk před zdaněním a EAT zisk po zdanění.

Tab. 4.9 Hodnoty zisku v jednotlivých formách

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT (tis. Kč)	19 322	3 894	-275	10 519	7 530
EBT (tis. Kč)	18 768	3 030	-556	9 292	6 884
EAT (tis. Kč)	15 304	2 700	-191	7 748	6 264

Zdroj: Vlastní zpracování dle Výkazu zisku a ztráty

Rentabilita aktiv

V Tab. 4.10 je uvedena hodnota rentability aktiv (7) za jednotlivá období a údaje potřebné k jejímu stanovení. Pro lepší srovnatelnost v čase byl pro výpočet rentability použit v čitateli zisk před úroky a zdaněním a ve jmenovateli průměrná hodnota aktiv na začátku a na konci účetního období.

Tab. 4.10 Výpočet ukazatele ROA

Rok	EBIT (tis. Kč)	Aktiva (tis. Kč)	ROA
2008	19 322	317 393	0,061
2009	3 894	279 444	0,014
2010	-275	200 016	-0,001
2011	10 519	181 170	0,058
2012	7 530	173 055	0,044

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Rentabilita aktiv udává, kolik korun zisku popřípadě ztráty připadá na jednu korunu aktiv. Je tedy v zájmu společnosti, aby u tohoto klíčového ukazatele rentability převládala rostoucí tendence.

U společnosti NOSRETI hodnota rentability každý rok kolísá v závislosti na dosahované úrovni zisku a na stále se snižujícím objemu aktiv.

Nejvyšších hodnot ukazatel dosahoval v roce 2008, kdy na jednu korunu aktiv připadal zisk ve výši 0,061 Kč. Po odštěpení části společnosti v roce 2009 se hodnota rentability snížila o 0,047 a následující rok poklesla znovu. To na korunu aktiv připadala ztráta ve výši 0,001 Kč. V roce 2011 vlivem nárůstu zisku a snižujícímu se objemu aktiv výrazně vzrostla hodnota rentability na 0,058. V roce 2012 její hodnota opět mírně poklesla.

Rentabilita vlastního kapitálu

V Tab. 4.11 je zobrazena hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu (8) a údaje nutné k výpočtu tj. zisk po zdanění a vlastní kapitál.

Tab. 4.11 Výpočet rentability vlastního kapitálu

Rok	zisk po zdanění (tis. Kč)	vlastní kapitál (tis. Kč)	ROE
2008	15 304	277 622	0,055
2009	2 700	173 106	0,016
2010	-191	112 008	-0,002
2011	7 748	119 658	0,065
2012	6 264	125 835	0,050

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Rentabilita vlastního kapitálu udává, kolik korun zisku připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Stejně jako hodnota rentability aktiv měla by i hodnota tohoto ukazatele v průběhu let vykazovat rostoucí tendenci.

U společnosti NOSRETI a.s. je tendence vývoje ukazatele nejednoznačná. Nejvyšší hodnoty ukazatel nabyl v roce 2011, kdy vložený kapitál přinášel vlastníkově 6,5% zhodnocení. Na ukazatel rentability vlastního kapitálu má vliv celá řada činitelů, proto bude později proveden pyramidový rozklad ukazatele.

Rentabilita tržeb

V Tab. 4.12 jsou uvedeny údaje nutné pro výpočet rentability tržeb (ROS) a hodnota ukazatele v %. Rentabilita je vypočítávána pomocí vztahu (9), pro lepší srovnatelnost v čase byl pro výpočet použit zisk před zdaněním. V tržbách jsou zahrnuty tržby z nákladní dopravy, z průmyslové činnosti, z prodeje dlouhodobého majetku, zboží a materiálu, v roce 2008 i tržby z pronájmu.

Tab. 4.12 Výpočet rentability tržeb

Rok	zisk před zdaněním (tis. Kč)	tržby (tis. Kč)	ROS (%)
2008	18 768	413 372	4,54
2009	3 030	343 624	0,88
2010	-556	321 071	-0,17
2011	9 292	361 298	2,57
2012	6 884	460 395	1,50

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Rentabilita tržeb udává, kolik % zisku popřípadě ztráty připadá na jednu korunu tržeb. Jako hodnoty obou předcházejících ukazatelů i hodnota rentability tržeb každoročně kolísá. Nejvyšší úroveň rentability tržeb dosáhla společnost v roce 2008, snížení rentability v roce 2009 o 3,66 % je zapříčiněno zejména snížením zisku o 15 738 tis. Kč. V roce 2011 se hodnota rentability zvýšila na 2,57 %, ale v následujícím roce se i přes nárůst tržeb o téměř 100 milionů Kč opět o 1 % snížila.

Rentabilita nákladů

Hodnota rentability nákladů je uvedena v Tab. 4.13. K výpočtu byl použit vztah (10).

Rentabilita vyjadřuje, kolik korun nákladů připadá na jednu korunu tržeb, ukazatel by měl tedy vykazovat klesající tendenci. U společnosti je jeho hodnota poměrně stabilní

a za všechna sledovaná období pohybuje okolo 1. Na jednu korunu tržeb tak v průměru připadá jedna koruna nákladů.

Tab. 4.13 Rentabilita nákladů

Rok	celkové náklady (tis. Kč)	tržby (tis. Kč)	rentabilita nákladů
2008	410 265	413 372	0,992
2009	355 282	343 624	1,034
2010	330 796	321 071	1,030
2011	364 312	361 298	1,008
2012	469 851	460 395	1,021

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Rentabilitu nákladů (11) lze rovněž určit jako podíl zisku po zdanění a celkových nákladů viz Tab. 4.14. V tomto případě by měla hodnota ukazatele růst, jelikož pro podnik je žádoucí, aby jedna koruna nákladů vytvořila co největší zisk. Největší zisk vytvořila koruna nákladů v roce 2008 - 0,037 Kč a poté v roce 2011 kdy vytvořila zisk ve výši 0,021 Kč. V roce 2012 vlivem snížení zisku po zdanění a nárůstu celkových nákladů o téměř 100 mil. Kč vytvořila zisk o 0,008 Kč nižší.

Tab. 4.14 Rentabilita nákladů

Rok	zisk po zdanění (tis. Kč)	celkové náklady (tis. Kč)	rentabilita nákladů
2008	15 304	410 265	0,037
2009	2 700	355 282	0,008
2010	-191	330 796	-0,001
2011	7 748	364 312	0,021
2012	6 264	469 851	0,013

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

4.5 Ukazatelé aktivity

Tato část je zaměřena na zhodnocení schopnosti společnosti efektivně hospodařit se svým majetkem. Pomocí ukazatelů lze hodnotit i práci manažerů, jelikož zlepšující se nebo zhoršující se hodnota těchto ukazatelů je výsledkem jimi odvedené práce.

Obrátka celkových aktiv a doba obratu aktiv

V Tab. 4.15 jsou zaznamenány údaje nutné pro výpočet obrátky (12) a doby obratu aktiv (13) a hodnoty těchto ukazatelů v jednotlivých letech.

Z rostoucí hodnoty ukazatele obrátka aktiv vyplývá, že snižování hodnoty aktiv vede k jeho intenzivnějšímu užívání. Zatímco v roce 2008 připadala na jednu korunu aktiv tržba

ve výši 1,204 Kč, v roce 2012 na ni připadala tržba o 1,534 Kč vyšší. Minimálně by se aktiva měla za období obrátit jedenkrát, to společnost každý rok splňuje.

Pozitivní je také snižování doby obratu aktiv, která se za posledních 5 let snížila o 134,55 dne. Příčinou tohoto vývoje je postupné snižování aktiv a v posledních letech také rostoucí tržby.

Tab. 4.15 Obrátka celkových aktiv a doba obratu aktiv

Rok	tržby (tis. Kč)	aktiva (tis. Kč)	obrátko aktiv	doba obratu aktiv (dny)
2008	413 372	343 210	1,204	298,90
2009	343 624	215 657	1,593	225,93
2010	321 071	184 375	1,741	206,73
2011	361 298	177 964	2,030	177,32
2012	460 395	168 145	2,738	164,35

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Doba obratu zásob

V Tab. 4.16 je uvedena hodnota zásob a tržeb a doba obratu zásob (14) za jednotlivé období.

Tab. 4.16 Doba obratu zásob

Rok	zásoby (tis. Kč)	tržby (tis. Kč)	doba obratu zásob (dny)
2008	39 461	413 372	34,37
2009	45 356	343 624	47,52
2010	32 871	321 071	36,86
2011	35 324	361 298	35,20
2012	36 414	460 395	35,60

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Doba obratu zásob měří dobu od nákupu do okamžiku prodeje zásob. U společnosti vykazuje doba obratu od roku 2009 pozitivní klesající tendenci. V roce 2012 se doba obratu mírně prodloužila a peněžní prostředky se v tržbách průměrně vrátily za 35,6 dne. Snižující se doba obratu zásob značně rostoucí poptávku, toho by měla společnost využít a snažit se zvýšit odbyt, popř. cenu.

Doba obratu pohledávek a závazků

V Tab. 4.17 je uvedena hodnota pohledávek, závazků z obchodních vztahů a tržeb a následně je uvedena vypočtená doba obratu pohledávek (15) a závazků (16).

Tab. 4.17 Doba obratu pohledávek a závazků

Rok	pohledávky (tis. Kč)	závazky (tis. Kč)	tržby (tis. Kč)	DO pohledávek (dny)	DO závazků (dny)
2008	65 895	20 740	413 372	57,39	18,06
2009	59 987	14 580	343 624	62,84	15,27
2010	72 038	19 285	321 071	80,77	21,62
2011	66 646	15 447	361 298	66,40	15,39
2012	58 233	14 815	460 395	56,91	14,48

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Standardně by se měla doba obratu pohledávek pohybovat kolem 30 dní. U společnosti i přes klesající tendenci hodnota tohoto ukazatele za sledované období neklesla pod 50 dní, což svědčí o špatné platební morálce odběratelů, společnost by měla učinit nápravné kroky, které by vedly ke snížení doby inkasa. V roce 2012 společnost průměrně čekala na zinkasování svých pohledávek 57 dnů, kdežto své závazky hradila v průměru za 15 dnů, tato situace pro ni není výhodná, jelikož potřebuje více prostředků na profinancování svých závazků. Pro společnost by bylo vhodnější, kdyby doba obratu závazků převyšovala dobu obratu pohledávek

4.6 Ukazatelé zadluženosti

Prostřednictvím ukazatelů zadluženosti, lze zjistit postoj managementu k riziku, které přináší financování cizími zdroji a sledovat v jaké míře účetní jednotka využívá možnost financování svých aktivit cizími zdroji.

Celková zadluženost

V Tab. 4.18 jsou zobrazeny údaje potřebné k výpočtu celkové zadluženosti (17) a její vývoj za sledované období, v Tab. 4.19 je pak celková zadluženost rozdělena na dlouhodobou a běžnou zadluženost.

Tab. 4.18 Celková zadluženost

Rok	cizí kapitál (tis. Kč)	aktiva celkem (tis. Kč)	celková zadluženost (%)
2008	65 588	343 210	19,1
2009	42 551	215 657	19,7
2010	72 367	184 375	39,2
2011	58 306	177 964	32,8
2012	42 310	168 145	25,2

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Celková zadluženost společnosti je nízká a od roku 2010 klesá. V minulém období činila zadluženost pouze 25,2 %, společnost by tak v případě potřeby neměla mít problém

se získáním dalšího úvěru. Pokud by však úroveň zadluženosti překročila 50 %, mohly by se banky zdráhat úvěr poskytnout, jelikož s rostoucí zadlužeností roste i riziko věřitelů.

Procentní zastoupení dlouhodobé a běžné zadluženosti se každý rok mění. Financování krátkodobými dluhy je pro podnik rizikovější a tedy levnější, naproti tomu financování dlouhodobými zdroji představuje pro společnost menší riziko, za které je požadována vyšší cena. Z Tab. 4.19 lze vyvodit snahu managementu společnosti o diverzifikaci tohoto rizika, jelikož do financování zapojuje v téměř stejné výši cizí krátkodobé i dlouhodobé zdroje.

Tab. 4.19 Dlouhodobá a běžná zadluženost

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
dlouhodobá zadluženost (%)	9,97	9,33	24,13	17,38	11,76
běžná zadluženost (%)	9,14	10,40	15,12	15,38	13,40

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Koeficient zadluženosti

V Tab. 4.20 jsou zaznamenány údaje pro výpočet koeficientu zadluženosti (18) a hodnota koeficientu v %. Hodnota koeficientu by neměla být příliš vysoká, jelikož se zvyšující se zadlužeností roste i věřitelské riziko.

Podle Dluhošové (2010, s. 79) by hodnota cizích zdrojů neměla překročit 1,2 násobek hodnoty vlastního kapitálu, tzn., že koeficient zadluženosti by neměl přesáhnout hranici 120 %. Společnost NOSRETI je ale financována převážně z vlastních zdrojů a hodnota cizího kapitálu se v posledních třech letech snižovala, což společně se zvyšujícím se vlastním kapitálem vedlo ke snižování koeficientu zadluženosti a tím i věřitelského rizika.

Tab. 4.20 Koeficient zadluženosti

Rok	cizí kapitál (tis. Kč)	vlastní kapitál (tis. Kč)	koeficient zadluženosti (%)
2008	65 588	277 622	23,62
2009	42 551	173 106	24,58
2010	72 367	112 008	64,61
2011	58 306	119 658	48,73
2012	42 310	125 835	33,62

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Koeficient úrokového krytí

Hodnoty koeficientu úrokového krytí (19) za sledované období a údaje pro výpočet jsou zaznamenány v Tab. 4.21. Koeficient poměruje zisk před úroky a zdaněním s nákladovými úroky a jeho hodnota by neměla být nižší než 3. U společnosti NOSRETI a.s jeho hodnota za období, ve kterých byl dosažen zisk, pod tuto hranici neklesla. Skutečnost, že se jeho hodnota v posledních dvou letech zvyšovala, je velmi příznivá pro věřitele, jelikož úrokové krytí pro ně představuje „bezpečnostní polštář“.

Případná neschopnost společnosti zaplatit ze svého zisku nákladové úroky by mohla signalizovat blížící se úpadek, za minulé období by byla společnost schopna z vyprodukovaného zisku zaplatit úroky téměř dvanáctkrát.

Tab. 4.21 Koeficient úrokového krytí

Rok	EBIT (tis. Kč)	nákladové úroky (tis. Kč)	koeficient úrokového krytí
2008	19 322	554	34,9
2009	3 894	864	4,5
2010	-275	281	-
2011	10 519	1 227	8,6
2012	7 530	646	11,7

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem

Stálá aktiva by měla být vlastním kapitálem (20) kryta ze 75 % až 100 %. Z Tab. 4.22 je zřejmé, že u společnosti je tato hranice vlivem snižování hodnoty stálých aktiv a zvyšování vlastního kapitálu každoročně překračována. Společnost tak z vlastního kapitálu, který je dlouhodobým zdrojem, kryje i část oběžného majetku – je tedy překapitalizována.

Tab. 4.22 Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem

Rok	vlastní kapitál (tis. Kč)	stálá aktiva (tis. Kč)	krytí stálých aktiv
2008	277 622	200 701	138,33
2009	173 106	81 008	213,69
2010	112 008	59 752	187,45
2011	119 658	49 056	243,92
2012	125 835	54 473	231,00

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Složení kapitálové struktury je nutné přizpůsobovat situaci, ve které se společnost nachází. Vedení společnosti má na výběr ze spousty způsobů financování, které se liší dobou splatnosti a tím i rizikem a cenou daného zdroje popř. daňovými dopady.

Z analýzy zadluženosti společnosti NOSRETI a.s. je zřejmé, že management preferuje financování vlastním kapitálem a v případě cizího kapitálu se snaží využívat krátkodobý i dlouhodobý kapitál ve stejné výši.

Podíl cizích zdrojů na pasivech od roku 2010 klesá, od roku 2011 klesá i množství finančních prostředků, které společnost musí použít na úhradu úroků, snižuje se tak účinnost daňového štítu, jelikož úroky z cizího kapitálu jsou daňově uznatelnými náklady. Obecně také platí, že vlastní kapitál je dražší než cizí. Rostoucí náklady na kapitál jsou v tomto případě vykompenzovány zvyšováním finanční stability firmy a snižováním věřitelského rizika. Převaha vlastního kapitálu tak umožní společnosti v případě potřeby získat v budoucnosti další úvěr.

4.7 Ukazatele likvidity

V Tab. 4.23 jsou uvedeny údaje nutné pro výpočet jednotlivých stupňů likvidity a jejich hodnoty za sledovaná období.

Hodnota běžné likvidity (21) by se dle Dluhošové (2010, s. 83) měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. V roce 2012 byla u společnosti hodnota běžné likvidity rovna 5, což znamená, že kdyby společnost prodala veškerá oběžná aktiva, byla by schopna uhradit 5 krát své krátkodobé závazky. Věřitelé preferují podniky s co největší a v čase poměrně stabilní hodnotou běžné likvidity, neboť s rostoucí hodnotou likvidity roste pravděpodobnost, že společnost bude schopna uhradit své závazky.

Pro pohotovou likviditu (22) jsou doporučovány hodnoty od 1 do 1,5. U společnosti je i hodnota pohotové likvidity mírně nad limitem a v posledních třech letech ve stabilní výši, společnost je tak schopna téměř 3,5 krát uhradit své krátkodobé závazky aniž by musela prodávat zásoby. Likvidita společnosti tak není závislá na zásobách a budoucích prodejkách.

Pro okamžitou likviditu (23) jsou stanoveny doporučené hodnoty od 0,9 do 1,1. V roce 2012 u společnosti klesla hodnota okamžité likvidity na 0,6, což by mohlo značit problémy se splácením závazků. Avšak jediné závazky po lhůtě splatnosti, které společnost na konci hospodářského roku měla, vznikly podle výroční zprávy z důvodu nedořešených

reklamačních řízení. Nízká hodnota ukazatele okamžité likvidity je proto výsledkem snahy managementu společnosti o efektivní hospodaření s krátkodobými finančními prostředky.

Tab. 4.23 Ukazatele likvidity

Rok	oběžná aktiva (tis. Kč)	zásoby (tis. Kč)	pohotové platební prostředky (tis. Kč)	krátkodobé dluhy (tis. Kč)	běžná likvidita	pohotová likvidita	okamžitá likvidita
2008	142 103	39 461	30 725	31 371	4,5	3,3	1,0
2009	134 443	45 356	25 458	22 435	6,0	4,0	1,1
2010	124 147	32 871	16 958	27 879	4,5	3,3	0,6
2011	128 536	35 324	23 639	27 377	4,7	3,4	0,9
2012	113 517	36 414	13 648	22 544	5,0	3,4	0,6

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

4.8 Ukazatele tržní hodnoty

Akcie společnosti NOSRETI a.s. nejsou kótovány k obchodování na veřejných trzích. Ukazatele tržní hodnoty proto mají v tomto případě jen velmi omezené použití a mohou být vypočteny pouze některé z předem uvedených ukazatelů – účetní hodnota akcie a čistý zisk na akcii.

Pro výpočet ukazatelů tržní hodnoty je nutné znát počet emitovaných akcií. V roce 2008 a 2009 byl základní kapitál společnosti rozvržen na 128 ks akcií v hodnotě 1 milión Kč a na 7 166 ks akcií v hodnotě 1 000 Kč v následujících letech pak na 128 ks akcií v hodnotě 550 000 Kč a 7 166 ks akcií v hodnotě 550 Kč. Všechny akcie byly splaceny. Pro potřeby dalších výpočtů bude počet akcií v různých hodnotách přepočten na počet akcií o hodnotě 1 000 Kč.

Účetní hodnota akcie a čistý zisk na akcii

Vývoj účetní hodnoty akcie (24) a čistého zisku na akcii (25) u společnosti NOSRETI a.s. je zobrazen v Tab. 4.24.

Tab. 4.24 Účetní hodnota akcie a čistý zisk na akcii

Rok	vlastní kapitál (Kč)	čistý zisk (Kč)	emitované akcie (ks)	účetní hodnota akcie (Kč)	čistý zisk na akcii (Kč)
2008	277 622 000	15 304 000	135 166,0	2 053,9	113,2
2009	173 106 000	2 700 000	135 166,0	1 280,7	20,0
2010	112 008 000	-191 000	74 341,3	1 506,7	-2,6
2011	119 658 000	7 748 000	74 341,3	1 609,6	104,2
2012	125 835 000	6 264 000	74 341,3	1 692,7	84,3

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Účetní hodnota akcie poměřuje vlastní kapitál společnosti s počtem emitovaných akcií. Nejvyšší hodnoty dosahoval ukazatel v roce 2008, v následujícím roce vlivem odštěpení části společnosti a tedy snížení základního kapitálu došlo k poklesu účetní hodnoty o 773,2 Kč na jednu akcii. V roce 2010 rozhodl jediný akcionář o dalším snížení základního kapitálu, což vedlo ke zvýšení účetní hodnoty akcie. Pro manažery společnosti je pozitivní informace, že účetní hodnota od roku 2010 roste, neboť je odrazem zvyšující se výkonnosti podniku a svědčí tak o jeho zdraví.

Nejvyšší podíl čistého zisku připadal na jednu akcii v hodnotě 1 000 Kč v roce 2008 – 113,2 Kč a nejnižší v roce 2009, kdy vlivem rapidního poklesu čistého zisku klesla hodnota čistého zisku na akcii na 20 Kč. V následujícím roce pak na jednu akcii připadala ztráta 2,6 Kč. V roce 2012 se hodnota čistého zisku oproti roku 2011 snížila vlivem snižujícího se čistého zisku o 20 Kč, pokud by tak se valná hromada rozhodla použít celý zisk na výplatu dividend, připadla by akcionáři na jednu akcii dividend ve výši 84,3 Kč.

4.9 Analýza odchylek

Tato část je zaměřená na analýzu odchylky ukazatele rentability vlastního kapitálu mezi lety 2011 a 2012 pomocí logaritmické metody. Hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu se v roce 2012 oproti minulému období snížila o 0,015 Kč (38) $-\Delta y$.

V Tab. 4.25 je vypočtena hodnota ukazatelů rentability tržeb, obratu aktiv a finanční páky za rok 2011 ($a_{i,0}$) a 2012 ($a_{i,1}$).

Tab. 4.25 Analýza odchylek hodnot rentability vlastního kapitálu

	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	Ia_i	Ix	ΔXa_i
EAT/T	0,021	0,014	0,667	0,769	-0,023
T/A	2,030	2,738	1,349	0,769	0,017
A/E	1,487	1,336	0,898	0,769	-0,006

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Pro výpočet Ia_i byl použit vztah (36), pro výpočet Ix vztah (37) a pro vyjádření změny jednotlivých poměrových ukazatelů vztah (35). Z tabulky vyplývá, že největší vliv na snížení hodnoty rentability má změna ukazatele rentability tržeb, která způsobila pokles rentability o 0,023. Naopak nejmenší vliv má ukazatel finanční páky, který způsobil pokles hodnoty o 0,006. Pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu měl pouze obrat aktiv, který ji zvýšil o 0,017.

Nejvýznamnější ukazatel, kterým je rentabilita tržeb, bude v následující Tab. 4.26 rozložen na součin daňové redukce, úrokové redukce a provozní rentability. Nejdříve jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů v roce 2011 ($a_{i,0}$) a v roce 2012 ($a_{i,1}$). Poté je podle vztahu (36) vypočten podíl hodnoty dílčího ukazatele v 2012 a 2011 – Ia_i a podle vztahu (37) podíl rentability tržeb v roce 2012 a 2011 – Ix . Rentabilita tržeb (38) se v roce 2012 oproti předcházejícímu období snížila o 0,007 (Δy).

Tab. 4.26 Analýza odchylek hodnot rentability tržeb

	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	Ia_i	Ix	ΔXa_i
EAT/EBT	0,834	0,910	1,091	0,667	0,002
EBT/EBIT	0,883	0,914	1,035	0,667	0,001
EBIT/T	0,029	0,016	0,552	0,667	-0,010

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Největší vliv na snížení rentability tržeb má provozní rentabilita, která způsobila pokles o 0,010. Pozitivní vliv na růst rentability tržeb měla daňová a úroková redukce.

4.10 Souhrnné bankrotní modely

V této části bude pomocí Beaverova modelu a diskriminačních rovnic Altmanova a Taflerova bankrotního modelu zhodnocena míra pravděpodobnosti bankrotu společnosti.

Beaverův model

Analýza pravděpodobnosti bankrotu společnosti podle Beaverova modelu spočívá ve sledování vývoje daných ukazatelů v čase. V Tab. 4.27 jsou uvedeny hodnoty ukazatelů v jednotlivých letech a trend vývoje ukazatelů u ohrožených firem. VK je vlastní kapitál, A aktiva, BÚ bankovní úvěry, CZ cizí zdroje, CF cash flow a PK je pracovní kapitál.

Tab. 4.27 Vývoj poměrových ukazatelů

	2008	2009	2010	2011	2012	trend u ohrožených firem
VK/A	0,809	0,803	0,608	0,672	0,748	klesá
BÚ/CZ	0,261	0,268	0	0	0,349	roste
CF/CZ	-0,254	-0,124	-0,117	0,115	-0,236	klesá
PK/A	0,323	0,519	0,522	0,568	0,541	klesá

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Trend vývoje ukazatele VK/A je u ohrožených firem klesající, u společnosti NOSRETI a.s. hodnota ukazatele do roku 2010 také klesala, od roku 2011 však opět mírně roste.

Podíl bankovních úvěrů na cizích zdrojích se v průběhu období mění. Zatímco v roce 2009 oproti minulému roku mírně vzrostl, v roce 2010 a 2011 společnost neměla žádné bankovní úvěry, jelikož využívala prostředků získaných v souvislosti s uzavřením smlouvy o revolvingovém úvěru. V roce 2012 vzrostla hodnota podílu na 0,349 a byla tak nejvyšší za sledované období. Podle Beaverova modelu je rostoucí podíl bankovních úvěrů pro společnost ohrožující.

Hodnota ukazatele CF/CZ vykazovala od roku 2008 do roku 2011 pozitivní rostoucí tendenci, k poklesu došlo pouze v hospodářském roce 2012, tato situace však může být způsobena 15 - ti měsíčním obdobím daného roku.

Rovněž hodnota posledního ukazatele od roku 2008 do roku 2011 rostla. K poklesu došlo opět pouze v hospodářském roce 2012.

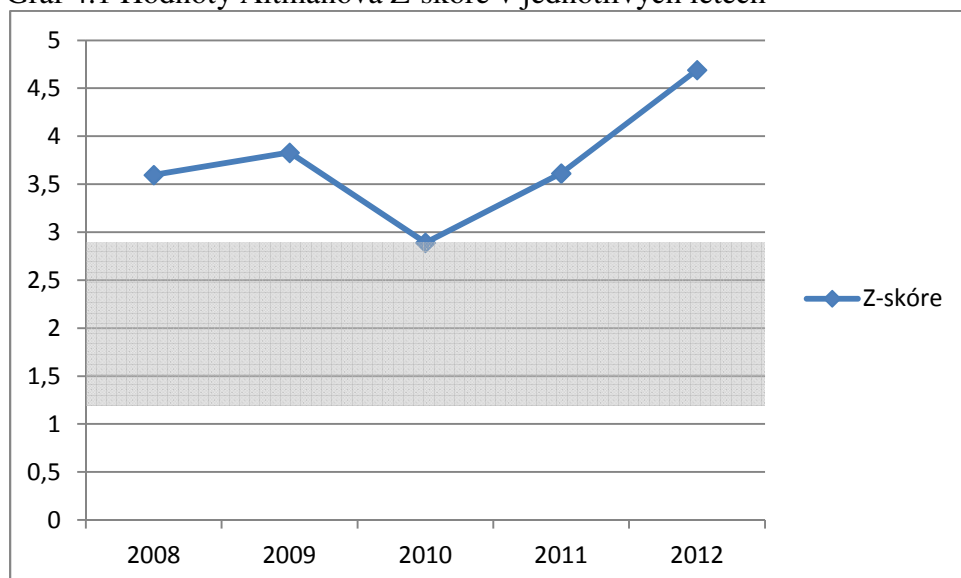
Ani jeden z ukazatelů nevykazuje za sledované období jednoznačně trend, který byl definován pro ohrožené společnosti. Proto bude provedena analýza pomocí Altmanova a Taflerova modelu, ve kterých jsou společnosti podle výsledku diskriminační rovnice přiřazeny do jednotlivých skupin podle pravděpodobnosti bankrotu.

Altmanův model

Při výpočtu Z-skóre je použita diskriminační funkce modifikovaná pro společnosti, které nemají akcie kótované k obchodování na veřejných trzích (45). Hodnoty proměnných využívaných v Altmanově modelu a hodnoty Z-skóre v jednotlivých letech jsou uvedeny v Příloze 1.

Z grafu 4.1 je patrné, že hodnoty Z-skóre v letech 2008 a 2009 jsou vysoko nad horní hranicí šedé zóny, což značí minimální pravděpodobnost bankrotu společnosti. V roce 2010 se hodnota Z-skóre pohybovala na horní hranici šedé zóny a v následujících dvou letech opět rostla. Pravděpodobnost bankrotu společnosti je proto podle Altmanova modelu velmi malá.

Graf 4.1 Hodnoty Altmanova Z-skóre v jednotlivých letech



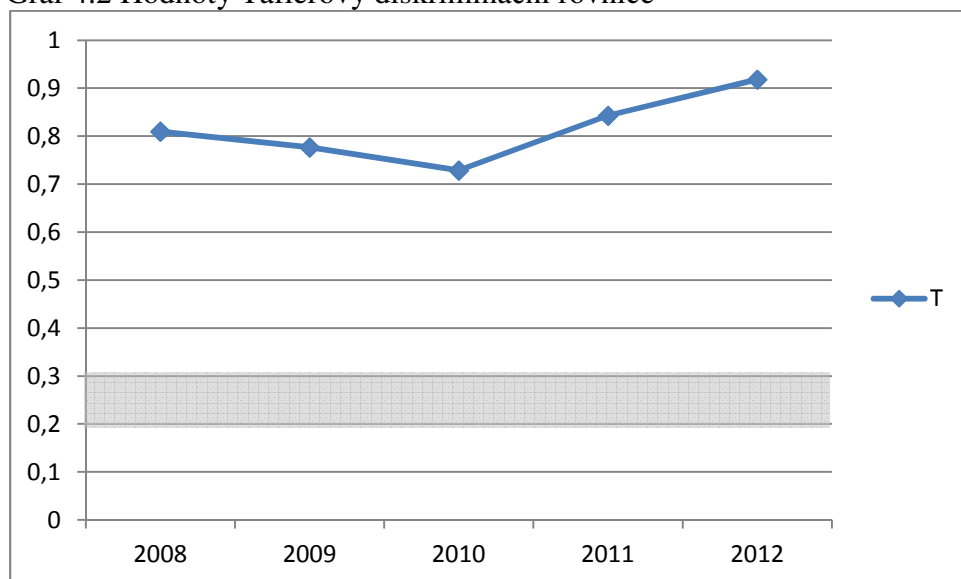
Zdroj: Vlastní zpracování

Taflerův model

Hodnoty proměnných využívaných v Taflerově modelu a hodnoty Taflerovy diskriminační rovnice T (47) v jednotlivých letech jsou uvedeny v Příloze 2.

Podle tohoto modelu je pravděpodobnost bankrotu společnosti velmi malá, jelikož hodnoty Taflerovy diskriminační rovnice se ve všech obdobích pohybují vysoko nad horní hranicí šedé zóny. Z Grafu 4.2 je rovněž patrné, že hodnoty rovnice se od roku 2010 zvyšují.

Graf 4.2 Hodnoty Taflerovy diskriminační rovnice



Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledky analýzy pravděpodobnosti bankrotu společnosti podle Altmanova a Taflerova modelu jsou téměř totožné.

Ani jeden z nich bankrot společnosti NOSRETI a.s. nepředpokládá. Liší se pouze výsledkem v roce 2010, kdy podle vyhodnocovacích tabulek Altmanova modelu se společnost pohybuje na horní hranici šedé zóny, kdežto podle Taflerova modelu se nachází vysoko nad horní hranicí pro šedou zónu.

4.11 Souhrnné ratingové modely

V této kapitole bude pomocí základních ratingových modelů – Kralickův Quick-test, index IN 99, IN 01 a IN 05 zhodnocena schopnost společnosti dostát svým závazkům.

Kralickův Quick-test

Kralickův test je založen na aritmetickém průměru bodů dle Tab. 2.2, které jsou přiřazeny hodnotám jednotlivých ukazatelů. Hodnoty poměrových ukazatelů jsou v Příloze 3 a body jim přiřazené jsou uvedeny v Tab. 4.28.

Tab. 4.28 Hodnoty poměrových ukazatelů

Rok	R ₁	R ₂	R ₃	R ₄
2008	4	4	1	2
2009	4	4	1	2
2010	4	4	0	2
2011	4	4	1	3
2012	4	4	1	3

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Výsledky hodnocení finanční stability (56) za jednotlivé roky jsou pak uvedeny v Tab. 4.29. Společnost za všechna sledovaná období získala maximální počet bodů – 4. Její finanční situaci proto lze hodnotit jako velmi dobrou.

Tab. 4.29 Hodnocení finanční situace společnosti

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
$(R_1+R_2)/2$	4	4	4	4	4

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Počty bodů při hodnocení výnosové situace (57) jsou uvedeny v Tab. 4.30. Body za jednotlivé období se pohybují v rozmezí od 1 do 2, společnost se tak za všechna sledovaná období pohybuje v intervalu šedé zóny. I přesto, že výnosová situace společnosti není jednoznačná, lze pozitivně hodnotit zvýšení bodového hodnocení v roce 2011 a udržení tohoto stavu i v roce 2012.

Tab. 4.30 Hodnocení výnosové situace

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
$(R_3+R_4)/2$	1,5	1,5	1	2	2

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Počty bodů získané společností při hodnocení celkové situace (58) za období od roku 2008 do roku 2012 jsou uvedené v Tab. 4.31. Hodnoty bodů se opět pohybují v intervalu vymezeném pro šedou zónu, v posledních dvou letech jsou na její horní hranici. Stejně jako výnosová situace i celková situace se v roce 2011 zlepšila a tento stav zůstal zachován i v roce následujícím. I přes nevyhraněnost celkové situace, lze stejně jako u výnosové situace i zde pozitivně hodnotit zvýšení bodového hodnocení v roce 2011 a udržení tohoto stavu i v následujícím roce.

Tab. 4.31 Hodnocení celkové situace

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
$(FS + VS)/2$	2,75	2,75	2,5	3	3

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Index IN 99

Hodnoty diskriminačních proměnných indexu IN 99 jsou uvedeny v Příloze 4. V Tab. 4.33 jsou pak uvedeny hodnoty diskriminační rovnice podle indexu IN 99 (60) za období od roku 2008 do roku 2012.

Tab. 4.32 Hodnoty diskriminační rovnice podle IN 99

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnoty IN 99	0,832	0,879	0,904	1,294	1,546

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Situace společnosti se každoročně zlepšuje. Podle vyhodnocovacích tabulek společnost do roku 2010 spíše netvořila hodnotu, v roce 2011 byla situace nerozhodná, podnik měl své přednosti, ale také výraznější problémy. Hodnota v roce 2012 vypovídá opět o nejednoznačné situaci, kdy ale společnost spíše tvořila zisk.

Index IN 01 a IN 05

Poměrové ukazatele pro index IN 01 a index IN 05 jsou totožné a jejich hodnoty v jednotlivých letech jsou uvedeny v Příloze 5, liší se pouze váha, která je přiřazována třetímu poměrovému ukazateli.

V Tab. 4.34 jsou zobrazeny hodnoty diskriminační rovnice podle indexu IN 01 (61) za sledované období. V letech 2008 a 2009 podnik tvořil hodnotu, v roce 2010 se hodnota indexu snížila na 1,066, společnost tak netvořila zisk ale ani nespěla k bankrotu. V roce 2011 a 2012 pak společnost opět tvořila hodnotu.

Tab. 4.33 Hodnoty diskriminační rovnice podle indexu IN 01

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota IN 01	2,963	1,795	1,066	1,833	2,028

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

Tab. 4.35 zobrazuje hodnoty Indexu IN 05 (62) za sledované období. Podle vyhodnocovacích tabulek byla finanční situace společnosti v letech 2008 a 2009 velmi uspokojivá. V roce 2010 se hodnota diskriminační rovnice pohybovala v intervalu vymezeném pro šedou zónu. V roce 2011 hodnota diskriminační rovnice opět překročila hranici 1,6, a proto bylo možné považovat finanční situaci společnosti za uspokojivou. V roce 2012 byl výsledek rovnice opět nad touto hranicí a oproti minulému období byl ještě vyšší o 0,194 finanční situaci společnosti tak lze pokládat za velmi uspokojivou.

Tab. 4.34 Hodnoty diskriminační rovnice podle indexu IN 05

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota IN 05	2,966	1,796	1,066	1,836	2,030

Zdroj: Vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti

5 Závěr

Cílem práce bylo vymezit teoretické aspekty a následně pomocí základních ukazatelů a metod finanční analýzy zhodnotit vývoj finanční situace společnosti NOSRETI a.s. za období 2008 – 2012.

Nejdříve byly popsány různé zdroje, ze kterých lze čerpat data pro vypracování finanční analýzy a význam analýzy pro jednotlivé skupiny subjektů kteří se společností spolupracují. Jelikož existuje nepřehledné množství ukazatelů a modelů používaných pro zhodnocení situace podniku byly v práci popsány pouze nejvýznamnější nebo nejpoužívanější z nich.

Náplní další kapitoly byly základní informace o společnosti. Velkou výhodou společnosti je různorodost podnikatelských činností, kterými se zabývá, jelikož ztráta z jedné činnosti může být uhrazena ziskem jiné. U společnosti NOSRETI a.s. byla po celé sledované období zisková pouze divize elektro. Divize doprava dosahovala nejvyššího zisku v roce 2008 (12,8 mil. Kč) v následujícím roce ale přišel propad a divize hospodařila se ztrátou 2,7 mil Kč. Rovněž v roce 2010 byla divize ztrátová, kladný hospodářský výsledek měla znovu v letech 2011 a 2012. V letech 2009 a 2010 tak divize elektro vyrovnávala ztrátu divize doprava.

V poslední kapitole je provedena finanční analýza společnosti NOSRETI a.s. při jejímž vypracování byly použity externí finanční výkazy uveřejněné v rámci Výročních zpráv na oficiálním serveru českého soudnictví www.justice.cz.

U společnosti lze pozorovat každoroční snižování bilanční sumy. Nejdříve vlivem odštěpení společnosti a omezeného nákupu dopravní techniky a v roce 2012 především kvůli poklesu hodnoty finančního majetku.

Z vertikální analýzy aktiv je potom zřejmé, že většina majetku společnosti je oběžného charakteru, který je z větší poloviny vázán v pohledávkách, to se odráží na hodnotách doby obratu pohledávek, která se sice v posledních letech snižuje, ale i přesto byly v roce 2012 pohledávky hrazeny v průměru za 57 dní. Vedení společnosti by se mělo zaměřit na problematiku platební morálky svých odběratelů a snažit se o snížení doby inkasa, neboť dlouhá doba inkasa v kombinaci s krátkou dobou splatnosti závazků by mohla v budoucnosti ohrozit solventnost společnosti.

Z vertikální analýzy pasiv vyplývá, že majetek společnosti je převážně financován z vlastních zdrojů, což potvrzuje i analýza zadluženosti. To svědčí finanční stabilitě společnosti a o nízkém věřitelském riziku. Společnost je rovněž překapitalizovaná a tedy chráněna před nepředpokládanými událostmi, které by mohly narušit její stabilitu. Společnost byla po celé sledované období solventní, své závazky splácela včas a v požadované výši, tento stav lze podle analýzy likvidity předpokládat i do budoucna.

Pozitivní vývoj hodnot ukazatelů aktivity svědčí o dobře provedené práci manažerů. Intenzita využívání majetku společnosti se každoročně zvyšuje a také zásoby se v tržbách vracejí v průměru za 36 dnů. V průběhu let roste i účetní hodnota akcie, což je jev příznivý zejména pro majitele společnosti.

Společnost NOSRETI a.s. lze hodnotit jako likvidní, stabilní společnost, která se stále vyvíjí s cílem přizpůsobit se neustále se měnícímu tržnímu prostředí. V průběhu hodnoceného období např. management společnosti reagoval na zvýšenou poptávku po tepelných čerpadlech a solárních panelech a zařadit tyto produkty do svého sortimentu zboží.

Důležitou událostí, která nastala až po hodnoceném období a která by měla vést k dalšímu zefektivnění podnikání, bylo odštěpení části společnosti k 1.7.2013, kdy část jmění přešla na nástupnickou společnost NST-specialtransport s.r.o..

Seznam použité literatury

Odborné knihy:

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.
- [3] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2.vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3.vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [7] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [8] LEIWEY, Danny and Robert PERKS. *Accounting: Understanding and Practice*. 4 th ed. London: McGraw-Hill Education, 2013. 500 s. ISBN 0-077-13913-5.
- [9] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [10] RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: GRADA Publishing, 2012. 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8.
- [11] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a.s., 2009. 147 s. ISBN 978-80-251-1830-6
- [12] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a.s., 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [13] SYNEK, M., H. KOPKÁNĚ a M. KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.

Elektronické dokumenty:

- [1] Administrativní registr ekonomických subjektů. Výpis dat Obchodního rejstříku v ARES [online] [23. 10. 2013] Dostupné z: <http://www.info.mfcr.cz/ares/ares.html.cz>

- [2] Oficiální server českého soudnictví. Sbírka listin společnosti NOSRETI a.s. [online]
[23. 10. 2013] Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a300306&klic=kz01e9>
- [3] Oficiální stránky společnosti NOSRETI, a.s. [online] [8. 1. 2014] Dostupné z:
www.nosreti.cz

Seznam zkratek

A – aktiva

BÚ – bankovní úvěry

CF – cash flow

CZ – cizí zdroje

ČPK - čistý pracovní kapitál

ČPM – čistý peněžní majetek

ČPP – čisté pohotové prostředky

DFM – dlouhodobý finanční majetek

DHM – dlouhodobý hmotný majetek

E – vlastní kapitál

EAT – zisk po zdanění

EBIT – zisk před úroky a zdaněním

EBITDA – zisk před odpisy úroky a zdaněním

EBT – zisk před zdaněním

EPS – čistý zisk na akcii

KBU – krátkodobé bankovní úvěry

KD – krátkodobé dluhy

KZ – krátkodobé závazky

NDNM – nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek

OA – oběžná aktiva

PK – pracovní kapitál

PPr – peněžní prostředky

RF – rezervní fond

ROA – rentabilita aktiv

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

SMV – samostatné movité věci

T – tržby

VHBO – výsledek hospodaření běžného účetního období

VK – vlastní kapitál

ZC – zůstatková cena

ZP – zdravotní pojištění

ZPL – závazky po lhůtě splatnosti

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9.5.2017..

Jana Nulová

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha 1 Hodnoty poměrových ukazatelů Altmanova modelu

Příloha 2 Hodnoty poměrových ukazatelů Taflerova modelu

Příloha 3 Hodnoty poměrových ukazatelů Kralickova Qiuck-testu

Příloha 4 Hodnoty poměrových ukazatelů Indexu 99

Příloha 5 Hodnoty poměrových ukazatelů Indexu IN 01 a IN 05

Příloha 6 Rozvaha společnosti NOSRETI a.s. – aktiva

Příloha 7 Rozvaha společnosti NOSRETI a.s. – pasiva

Příloha 8 Výkaz zisku a ztráty